

LUISS



Dipartimento di Impresa e Management
Operazioni Straordinarie e Valutazione d'Azienda

II CONFERIMENTO DI PARTECIPAZIONI INTRACOMUNITARIO
BULGARI - LVMH:
OPERAZIONE COLOSSEO

Prof. Eugenio Pinto

RELATORE

Prof.ssa Rosella Santella

CORRELATORE

Luca Piantella

Matr. 785731

CANDIDATO

Anno Accademico 2024/2025

INDICE

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO 1: LE OPERAZIONI STRAORDINARIE E IL CONFERIMENTO DI PARTECIPAZIONI	5
1.1. LE OPERAZIONI STRAORDINARIE: UN QUADRO GENERALE.....	5
1.1.1. Definizioni e tipologie	5
1.1.2. Il ruolo delle operazioni straordinarie nella strategia aziendale.....	6
1.1.3. Il conferimento: aspetti e peculiarità	7
1.2. IL CONFERIMENTO DI PARTECIPAZIONI INTRACOMUNITARIO.....	12
1.2.1. Definizione, caratteristiche e finalità	12
1.2.2. Differenze tra il conferimento e altre operazioni straordinarie	13
1.2.3. Vantaggi e criticità del conferimento divenuto strumento strategico	15
1.2.4. La neutralità fiscale: come incentivo all'aggregazione dei gruppi europei.....	16
1.3. IL CONFERIMENTO NEL CONTESTO DEL MERCATO DEL LUSSO	21
1.3.1. Caratteristiche peculiari del settore	21
1.3.2. Come le operazioni straordinarie influenzano competitività e crescita nel mercato globale	23
1.3.3. L'impatto del conferimento sulla gestione del brand	24
CAPITOLO 2: IL CONFERIMENTO BULGARI - LVMH.....	27
2.1. INTRODUZIONE DELLE SOCIETÀ COINVOLTE.....	27
2.1.1. Bulgari.....	28
2.1.2. LVMH	32
2.2. ANALISI DETTAGLIATA DELL'OPERAZIONE	39
2.2.1. L'Equity Swap.....	42
2.2.2. Le Obbligazioni convertibili	45
2.2.3. Le Stock Options	46
2.2.4. L'Offerta Pubblica di Acquisto.....	51
2.2.5. Valutazione Economica – Finanziaria	54
2.2.6. Motivazioni strategiche	66
2.3. IMPATTO SUL SETTORE E REAZIONI DEL MERCATO.....	70
2.3.1. Reazioni degli stakeholder (analisti, investitori, dipendenti)	70
2.3.2. Conseguenze per i concorrenti diretti nel settore del lusso	72
CAPITOLO 3: IMPATTI E RIFLESSIONI SUL CASO	75
3.1. IMPATTO SUL MERCATO E SUGLI STAKEHOLDER	75
3.1.1. Performance finanziaria post – operazione	78
3.1.2. Analisi delle sinergie realizzate e del valore creato	82
3.2. EVOLUZIONE DEL MARCHIO BULGARI NEL GRUPPO LVMH	84
3.2.1. Cambiamenti nella strategia di prodotto, distribuzione e marketing	84
3.2.2. Espansione geografica: mercati emergenti e consolidamento nei mercati maturi	85

3.2.3. <i>Innovazione e tradizione: equilibrio tra identità del brand ed integrazione con il gruppo</i>	86
3.3. <i>RIFLESSIONI STRATEGICHE E CRITICITÀ</i>	87
3.3.1. <i>Successi e limiti dell'operazione</i>	87
3.3.2. <i>Lezioni apprese dal caso per future operazioni straordinarie nel lusso</i>	89
3.3.3. <i>Riflessioni sul ruolo del conferimento in contesti di acquisizione internazionale</i>	91
CONCLUSIONI	94
BIBLIOGRAFIA	96
SITOGRAFIA	97

INTRODUZIONE

In un contesto come quello odierno, in cui vi è una crescente globalizzazione e integrazione economica, le operazioni straordinarie giocano un ruolo chiave per il riposizionamento competitivo delle imprese e la loro espansione strategica.

Tra queste le operazioni straordinarie a livello internazionale rivestono un ruolo di primaria importanza, che consentono alle aziende – soprattutto italiane – di accedere a nuovi mercati, rafforzare le proprie competenze, diversificare il rischio e per ultimo, non per importanza, creare sinergie operative e finanziarie.

In tale ambito, il conferimento di partecipazioni – che sia tra aziende nazionali o tra Stati membri dell'UE – emerge come una modalità più versatile e meno invasiva avente come scopo operazioni di ristrutturazione societaria, specialmente a livello transfrontaliero, grazie alla sua capacità di combinare agevolazioni fiscali, esigenze giuridiche ed industriali in un'unica soluzione.

Il presente elaborato, suddiviso in tre capitoli, si occupa di analizzare il ruolo strategico del conferimento con un focus specifico sul caso del conferimento di partecipazioni intracomunitario avvenuto nel 2011 tra Bulgari ed il gruppo francese LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton.

Il primo capitolo fornisce un inquadramento generale delle operazioni straordinarie, analizzando le varie tipologie. A seguire è stato fatto un approfondimento teorico e normativo del conferimento e, in una fase successiva, del conferimento di partecipazioni intracomunitario. Questo è stato accompagnato dall'argomento cardine dell'operazione, la neutralità fiscale, per poi concludere con una parentesi riguardante il contesto circostante, ovvero il mercato del lusso.

Nel secondo capitolo entriamo nel cuore della tesi e dell'operazione stessa. In questo momento sono state fatte delle overview in merito alle due aziende protagoniste, Bulgari e LVMH, per poi addentrarci nell'analisi dettagliata dell'operazione. Oltre alla descrizione del conferimento, sono stati approfonditi diversi aspetti cruciali, tra cui: l'Equity Swap, le Stock Options, le Obbligazioni Convertibili ed infine il lancio dell'OPA. Inoltre sono state aperte parentesi sui metodi di valutazione applicati, sulle motivazioni strategiche e sulle implicazioni organizzative e gestionali.

Per concludere, il terzo capitolo ha evidenziato l'impatto che questa operazione ha portato sul mercato. In particolar modo sono stati analizzati i cambiamenti che hanno portato Bulgari a crescere e ad innovarsi a livello nazionale e internazionale, preservando la tradizione e l'artigianalità che l'hanno sempre contraddistinta.

Attraverso questo studio, è stato dimostrato come il conferimento di partecipazioni, se ben strutturato e inserito in una visione integrata di sviluppo, possa rappresentare un punto di svolta per tutte le imprese che hanno l'obiettivo di crescere entro ed oltre i confini nazionali, mantenendo al contempo il rispetto per le proprie radici e l'equilibrio tra autonomia ed integrazione.

CAPITOLO I

Capitolo 1: le operazioni straordinarie e il conferimento di partecipazioni

1.1. Le operazioni straordinarie: un quadro generale

1.1.1. Definizioni e tipologie

Nel complesso panorama economico, le aziende sono spesso poste di fronte a sfide che richiedono cambiamenti radicali nella loro struttura e strategia. In questo contesto, emergono le operazioni straordinarie. Quest'ultime sono veri e propri strumenti che hanno l'obiettivo di definire la struttura economico-finanziaria più adatta alle esigenze aziendali.

Il termine "operazioni straordinarie" fa riferimento a una serie di azioni intraprese dalle aziende al fine di modificarne il proprio assetto societario, la forma giuridica o la struttura organizzativa. Parliamo di eventi molto rilevanti nella vita delle imprese, in quanto indirizzano a trasformazioni significative che possono influenzare in maniera sia positiva che negativa il futuro delle realtà imprenditoriali.

Questi eventi danno nuova forma ai confini dell'impresa, ridefinendo strategie, obiettivi e modelli organizzativi i quali hanno la possibilità di influenzare radicalmente i processi decisionali e operativi e che possono incidere profondamente sul rischio e sulle dinamiche competitive che coinvolgono le imprese.

In considerazione di tutte le suddette motivazioni, le operazioni di finanza straordinaria comportano la necessità di un'adeguata valutazione di convenienza ai fini di un adattamento delle stesse alle specifiche esigenze dei soggetti coinvolti. Gli obiettivi principali per cui esse vengono spesso attuate sono la crescita aziendale, il miglioramento dell'efficienza nella risposta a esigenze di mercato, la riduzione dei costi di gestione e l'aumento della competitività.

Vi sono differenti tipologie di operazioni straordinarie tra le quali evidenziamo:

- La trasformazione

La trasformazione ha come obiettivo la modifica della forma giuridica della società. Questo strumento viene scelto allo scopo di potenziare le capacità aziendali e di conseguenza i principali effetti sono il cambiamento delle responsabilità dei soci, la modifica della struttura di capitale e quindi dell'organizzazione aziendale. Infine, questa operazione garantisce la

continuità operativa come conseguenza di un'attenta pianificazione. I rapporti ed i contratti con dipendenti e collaboratori rimangono invariati.

- Fusioni e Acquisizioni

Entrambe le operazioni mirano all'espansione aziendale, consentendo l'unione tra due entità per aumentare la propria quota di mercato, acquisire nuove competenze e accedere a mercati più ampi. La fusione è il processo tramite il quale due o più società si uniscono ampliando un'entità già esistente o creandone una nuova. Vi sono, infatti, due tipi di fusione: la fusione per incorporazione in cui una delle due o più società rimane in vita mentre l'altra si estingue; e la fusione per unione in cui due o più società si estinguono per dare vita ad una società di nuova costituzione. Nell'acquisizione, invece, una società ottiene il controllo di un'altra impresa tramite l'acquisizione della totalità o della maggioranza delle azioni.

- La scissione

La scissione si configura come il processo inverso alla fusione. Essa comporta la divisione di un'azienda in più entità distinte e, dunque, il frazionamento del patrimonio. L'utilizzo di questa operazione può essere motivato dalla volontà di focalizzarsi su specifici rami di attività, semplificare la struttura organizzativa o creare nuove opportunità di business.

- Il conferimento

Il conferimento consiste nel trasferimento di un bene, di una partecipazione o di un ramo d'azienda da una società ad un'altra, in cambio di azioni o quote della società conferitaria. È un'operazione strategica presa in considerazione per la creazione di joint venture o alleanze, che consentono alle imprese di unire le proprie risorse e competenze per raggiungere obiettivi comuni. Il conferimento permette vantaggi notevoli quali la condivisione dei rischi e delle risorse e un accesso semplificato a nuovi mercati o tecnologie. Infine, consente di riorganizzare assetti aziendali, separare attività e ottimizzare la fiscalità.

1.1.2. Il ruolo delle operazioni straordinarie nella strategia aziendale

Oggigiorno le operazioni straordinarie rappresentano un elemento chiave e sono diventate sempre più rilevanti nel quadro aziendale moderno. Le imprese, poste costantemente di fronte a nuove sfide, opportunità e ad un impegno incessante ad adattarsi ai rapidi cambiamenti di mercato, sono impegnate ad adottare strategie aziendali solide e flessibili al fine di raggiungere

i propri obiettivi di crescita. Le operazioni straordinarie permettono alle imprese di ottimizzare la propria struttura organizzativa, trasformare l'assetto aziendale e ampliare la propria presenza a livello globale con l'intento di proiettare l'impresa verso nuovi traguardi.

Queste operazioni, che si discostano dalle attività quotidiane e ripetitive della gestione ordinaria aziendale, possono essere impiegate per il raggiungimento di molteplici obiettivi strategici. Tra i tanti possibili obiettivi da sottolineare:

- crescita dimensionale, tramite fusioni o acquisizioni le aziende hanno la possibilità di aumentare il proprio volume, la quota di mercato e la capacità produttiva, ottenendo economie di scala e maggiori risorse per investimenti futuri e sviluppo;
- diversificazione, attraverso l'ingresso in mercati ancora inesplorati o nuovi settori, riducendo la dipendenza da un unico business e di conseguenza aprire a nuove fonti e maggiori margini di guadagno;
- riorganizzazione interna, avvalendosi di strumenti quali scissione o conferimento, semplificando pertanto la propria struttura per focalizzarsi sul core business e migliorare l'efficienza operativa;
- ottimizzazione finanziaria, attraverso la quale è possibile migliorare la struttura del capitale, ridurre il debito o reperire nuove risorse finanziarie.

Affinché venga individuata l'operazione adeguata e venga garantito il successo della strategia messa in atto, è di fondamentale importanza la pianificazione di un progetto e di una gestione efficiente che renda chiari e distinti gli obiettivi da perseguire e da raggiungere. È necessario coinvolgere esperti qualificati e soprattutto appropriati – quali consulenti legali, finanziari e fiscali – comunicare in modo trasparente e professionale con le parti interessate – dipendenti, azionisti e creditori – e monitorare costantemente con attenzione, diligenza e professionalità l'andamento dell'operazione.

1.1.3. Il conferimento: aspetti e peculiarità

Per conferimento intendiamo l'operazione per cui un'azienda o un ramo aziendale, il quale è dotato di autonomia reddituale, vengono apportati ad un ente già esistente o di nuova costituzione. Come contropartita l'impresa non riceve denaro, bensì azioni della società cui ha effettuato il conferimento. Di conseguenza il conferente diviene socio della società conferitaria

o, se già socio della stessa anteriormente al conferimento, incrementa la propria quota di partecipazione al capitale sociale, in misura correlata al valore degli assets conferiti.

Le finalità che sono perseguibili tramite questo genere di operazione straordinaria sono numerose. Questo strumento altamente versatile si adatta in primo luogo a realizzare gli interessi di natura strettamente economico-aziendali, come per esempio:

- a) La riorganizzazione delle attività produttive;
- b) Lo scorporo di una business unit (ritenuta non strategica o al contrario ritenuta altamente strategica al punto da assegnarle un ruolo chiave in una società di nuova costituzione);

oppure realizzare svariati obiettivi sia di natura finanziaria che bilancistica.

Nel contesto delle operazioni straordinarie, il conferimento riveste un ruolo di primaria importanza, rappresentando un meccanismo attraverso il quale un soggetto economico trasferisce un bene o un complesso di beni a una società, ricevendo in cambio partecipazioni nel capitale sociale della società conferitaria. Questa operazione si distingue dalle ordinarie operazioni di compravendita poiché non implica uno scambio diretto di denaro, bensì un trasferimento di valore sotto forma di titoli partecipativi.

Il conferimento può riguardare svariati elementi patrimoniali, tra cui aziende, rami d'azienda, beni immobili, diritti di proprietà intellettuale, strumenti finanziari e crediti. La sua rilevanza giuridica e fiscale è tale da richiedere una disciplina normativa dettagliata, volta a garantire trasparenza e correttezza nelle operazioni tra le parti coinvolte.

Il conferimento è un'operazione che esce dagli schemi della gestione ordinaria dell'impresa e che viene effettuata in circostanze e momenti particolari all'interno del ciclo di vita delle imprese. Essendo straordinario, il conferimento necessita di particolare attenzione, seguito da una pianificazione minuziosa e un'analisi dettagliata. Queste accortezze sono legate soprattutto ai forti impatti patrimoniali e fiscali che essa può generare l'operazione.

Questa operazione presenta diverse peculiarità, tra queste evidenziamo la controprestazione del conferimento, la quale non è monetaria, bensì il conferente riceve partecipazioni nella società conferitaria. Di conseguenza il valore economico del bene conferito si traduce in un incremento del capitale sociale della società ricevente. Questa singolarità permette di evitare un esborso di liquidità nell'immediato da parte della conferitaria agevolando e facilitando il buon esito dell'operazione stessa. Successivamente il conferente potrà diventare sia un socio di minoranza

oppure, in alcuni casi, ottenere una quota di controllo della società ricevente. L'entità della partecipazione dipende dalla valutazione del bene conferito e dalla struttura patrimoniale della società conferitaria.

In materia di valutazione del conferimento, vi è una netta distinzione rispetto alle operazioni di vendita tradizionali dove il prezzo viene determinato sulla base di una contrattazione tra le parti. Infatti, il conferimento, richiede un processo di valutazione molto più rigoroso e puntuale. In determinate circostanze viene prevista una perizia redatta da un esperto indipendente, la quale attesta e certifica la correttezza della valutazione del bene conferito con lo scopo di tutelare gli interessi di coloro che sono coinvolti nell'operazione, garantendone l'equità.

Il conferimento viene eletto da molteplici realtà le quali hanno il desiderio e l'opportunità di innovare la propria struttura, migliorare l'efficienza gestionale e ottenere vantaggi fiscali e finanziari. La scelta di preferire questo tipo di operazione e quindi adottare una specifica strategia è determinata da numerose motivazioni, che possono riguardare la focalizzazione sul core business aziendale o la creazione di nuove opportunità di crescita e sviluppo.

In primo luogo il conferimento di partecipazioni consente alle imprese di ridefinire la propria organizzazione interna, attraverso il trasferimento di partecipazioni in un'altra società o all'interno di un gruppo, al fine di perfezionare la gestione delle risorse e migliorare la specializzazione operativa. È molto importante e particolarmente utile per le aziende che operano in settori diversificati, come per LVMH, distinguere chiaramente le diverse aree di business e se possibile ampliarle, entrando in nuovi segmenti di mercato o rafforzare, tramite operazioni straordinarie, aree che richiedono un consolidamento. Il colosso francese ha da sempre adottato questa strategia, sin dall'inizio con la fusione con Moët Hennessy fino all'epoca contemporanea con l'acquisizione di Tiffany&Co. La separazione di specifici rami d'azienda, attraverso questo tipo di operazioni, consente di snellire e migliorare l'efficienza decisionale, ottimizzando la trasparenza nelle relazioni tra le varie entità coinvolte.

Tra i vari elementi chiave che spingono le imprese a usufruire di questa specifica operazione vi sono i benefici fiscali che il conferimento può generare. Infatti, in molti ordinamenti, quest'ultimo è considerato fiscalmente neutrale, il che permette di non generare un'imposizione immediata sulle eventuali plusvalenze che derivano dal trasferimento delle partecipazioni. Questo aspetto agevola e si rileva particolarmente efficace per le realtà che possiedono risorse di valore non ancora sfruttato, permettendo la riorganizzazione delle proprie attività, evitando la generazione di oneri fiscali aggiuntivi che possono minare gli obiettivi aziendali.

D'altra parte, dal punto di vista finanziario, il conferimento permette il rafforzamento di capitale societario senza incorrere a finanziamenti esterni o all'emissione di nuovi strumenti di debito. Questo sistema dà la possibilità alle imprese di migliorare molteplici aspetti delicati, tra cui la solidità finanziaria del gruppo, migliorando gli indici patrimoniali ed eventualmente facilitando l'accesso a nuove fonti di finanziamento. La società conferitaria, tramite il conferimento, ha la possibilità di consolidare la struttura patrimoniale, aumentandone il patrimonio netto e riducendo la dipendenza da capitale di terzi. Di conseguenza, la capacità di autofinanziamento potrebbe rappresentare un punto di svolta per le imprese che operano in settori ad elevato investimento patrimoniale.

Come citato in precedenza, oltre a questi aspetti, il conferimento riveste un ruolo fondamentale nell'integrazione di nuove realtà aziendali sulle quali esercitare controllo senza dover ricorrere all'acquisto diretto di quote o azioni. Inoltre, il conferimento può essere sfruttato come vero e proprio strumento per favorire e agevolare nuove alleanze strategiche tra le imprese, avendo la possibilità di condividere risorse e competenze al fine di accrescere l'intero complesso aziendale.

Un altro fattore che stimola l'interesse delle imprese ad adottare questo genere di operazioni riguarda la semplificazione della governance aziendale. Infatti, in gruppi societari di grandi dimensioni, complessi e con numerose controllate e partecipate, il conferimento può essere impiegato per concentrare il controllo in un numero più limitato di entità, semplificando il compito di gestire, amministrare e soprattutto coordinare le attività operative. Del resto, se da un lato ridurre il numero di società comporta un conseguente abbattimento dei costi di gestione, possedere diverse e numerose entità, come nel caso di LVMH, consente una diversificazione del rischio, lo sfruttamento di economie di scala e la collaborazione e condivisione di risorse e competenze utili alla rapida ascesa di una nuova o consolidata realtà aziendale. Questo strumento è inoltre molto efficace per attrarre nuovi investitori e partner, i quali possono apportare all'interno dell'entità interessata una serenità ed un equilibrio finanziario utile per il buon funzionamento organizzativo a lungo termine. Consente inoltre di rafforzare le suddette sinergie grazie agli investitori che in molti casi non apportano unicamente il capitale, bensì anche competenze e network utili allo sviluppo aziendale.

Le società che adottano questo tipo di operazioni sono tenute ad affrontare un processo decisionale complesso e articolato. In primo luogo, è necessario analizzare approfonditamente le molteplici implicazioni e i potenziali rischi connessi a tali operazioni. In conseguenza alla

decisione presa in merito, l'azienda dovrà svolgere una valutazione accurata di quelle che possono essere le conseguenze finanziarie, legali e operative al fine di avere chiaro il quadro generale della situazione.

In secondo luogo, con lo scopo di valutarne gli eventuali effetti positivi, le società dovranno mettere in atto una valutazione strategica che la conduca ad una rapida ascesa e innovazione aziendale. La valutazione tiene conto e deve considerare i possibili benefici a lungo termine, la potenziale creazione di sinergie e le opportunità di espansione sul mercato. Allo stesso tempo, è importante che queste siano consapevoli dei possibili ostacoli e difficoltà che potrebbero incontrare nel corso dell'operazione o in momenti successivi, e che di conseguenza potrebbero impattare negativamente sia sulla stabilità finanziaria che sulla posizione competitiva.

Pertanto è indispensabile evidenziare sia i rischi che possono generare svantaggi, sia i benefici che possono portare a vantaggi significativi.

Uno dei più noti e principali vantaggi è la possibilità di aggregare competenze e risorse, supportando in questo modo la crescita aziendale e creando realtà societarie più solide e competitive. Attraverso il conferimento, la conferente, non ricevendo un pagamento immediato in denaro ma quote o azioni della conferitaria, ha la possibilità di partecipare attivamente alla gestione e ai futuri utili. Dal punto di vista finanziario si ha un rafforzamento a livello patrimoniale, aumentando la solidità e l'autonomia finanziaria, nonché un accesso facilitato a finanziamenti e investimenti grazie all'incremento del capitale sociale. Un ulteriore beneficio è rappresentato dal possibile vantaggio fiscale, infatti, il conferimento può spesso godere di neutralità fiscale, evitando una tassazione immediata sulla realizzazione di eventuali plusvalenze. Perciò, l'assenza di pressione fiscale, rende l'operazione conveniente rispetto ad altre operazioni che prevedono il trasferimento del patrimonio societario. Infine, il conferimento offre la possibilità di diversificare, e di conseguenza gestire, il rischio, poiché al momento del conferimento vi è una suddivisione di quest'ultimo tra tutti i soci.

Nonostante i numerosi benefici legati a questa operazione, sono presenti anche alcuni svantaggi che le aziende devono attentamente valutare. La perdita di controllo diretto sui beni conferiti è uno di questi. Infatti, conferendo un'azienda o un bene immobile, il conferente cede a tutti gli effetti la proprietà del bene oggetto del conferimento divenendo un socio della conferitaria, con conseguenti diritti e doveri regolati sia dallo statuto sia da accordi e decisioni collettive. Sebbene il conferimento possa spesso beneficiare di neutralità fiscale, è importante che l'azienda analizzi a fondo la complessità del trattamento fiscale, nello specifico la tassazione

delle plusvalenze o addirittura minusvalenze generate dall'operazione, al fine di evitare circostanze penalizzanti e sfavorevoli. Infine, la complessità della valutazione sia delle partecipazioni conferite sia di un eventuale bene immobile sono un altro aspetto critico del conferimento. Infatti, la determinazione del valore si rivela un processo delicato e molte volte soggetto a pareri e interpretazioni discordanti. Questa complessità può risultare nocivo e generare controversie tra i soci e contestazioni da parte dell'amministrazione finanziaria, mettendo a rischio la convenienza e il buon esito dell'operazione stessa.

1.2. Il conferimento di partecipazioni intracomunitario

1.2.1. Definizione, caratteristiche e finalità

Il conferimento di partecipazioni, come osservato in precedenza, è una operazione straordinaria che consente a un soggetto (persona fisica o giuridica), ovvero il conferente, di trasferire il proprio pacchetto azionario o una parte delle proprie quote ad un'altra entità, ricevendo in cambio nuove azioni o quote della società ricevente. Per ciò che concerne il conferimento di partecipazioni intracomunitario si allude alla cessione, in cambio di azioni o quote, di partecipazioni in società con sede in uno stato membro dell'Unione Europea a favore di un'altra società anch'essa situata all'interno dell'UE.

Di conseguenza troveremo differenti caratteristiche peculiari del conferimento tra società stabilite in differenti Stati membri dell'UE, una di queste è senza dubbio la Transnazionalità, in quanto coinvolge soggetti situati in diversi Stati dell'Unione Europea; applicazione delle Normative UE, in particolare la sopracitata Direttiva 2009/133/CE; ancora, assenza di Realizzazione di Plusvalenze Immediata grazie a regimi fiscali favorevoli analizzati in precedenza; infine, Obbligo di valutazione e relazione di stima previsti da alcuni ordinamenti in cui viene richiesta una perizia di stima redatta da esperti indipendenti al fine di valutare la congruità del valore delle partecipazioni conferite.

La procedura per il conferimento di partecipazioni intracomunitario può variare a seconda delle normative nazionali applicabili, ma in generale vengono seguite le seguenti fasi:

- Accordo tra le parti: in questa prima fase viene stabilito un accordo tra le società – conferente e conferitaria – definendo in prima battuta i termini dell'operazione;

- Valutazione delle Partecipazioni: di seguito si procede alla stima del valore delle partecipazioni conferite, spesso con il supporto di perizie di esperti indipendenti appositamente nominati;
- Delibera Assembleare: in cui le assemblee dei soci delle società coinvolte approvano l'operazione e le conseguenti modifiche statutarie;
- Registrazione dell'Aumento di Capitale: la fase in questione tratta della emissione di nuove azioni o quote in cambio delle partecipazioni ricevute;
- Adempimenti Fiscali e Contabili: infine si effettuano le registrazioni contabili e si applicano le norme fiscali previste.

Il conferimento di partecipazioni intracomunitario rappresenta uno strumento rilevante per le realtà imprenditoriali. Si configura come un'operazione strategica essenziale per le imprese che operano nel mercato economico europeo, un ambiente dinamico ma soprattutto in continua evoluzione. Lo scopo ultimo del conferimento intracomunitario è quello di promuovere l'integrazione economica tra imprese operanti nei diversi paesi dell'UE. Questi possono cogliere l'occasione per aggregarsi, ottimizzare le proprie risorse, creare gruppi societari più solidi e migliorare la propria capacità di competere a livello internazionale. Grazie all'eliminazione degli ostacoli fiscali e la previsione di regimi agevolati, le operazioni di riorganizzazione societaria sono particolarmente incentivate, contribuendo a creare un mercato unico più efficiente e dinamico.

In un contesto economico segnato da una crescente globalizzazione e dall'adozione di strategie di sviluppo internazionale, questo tipo di operazione si configura come uno strumento di primaria importanza per razionalizzare le strutture societarie, accedere a nuovi mercati e valorizzare gli investimenti. Grazie alle garanzie offerte dalla normativa e alla possibilità di pianificare operazioni di aggregazione senza immediati oneri fiscali, le imprese hanno la possibilità di sfruttare al meglio le opportunità offerte dall'integrazione europea, rafforzando la propria presenza e garantendo maggiore stabilità di crescita nel lungo termine.

1.2.2. Differenze tra il conferimento e altre operazioni straordinarie

Nello scenario delle operazioni straordinarie che possono suscitare l'interesse delle imprese, il conferimento si contraddistingue per alcune caratteristiche peculiari che lo differenziano dalle altre operazioni elencate in precedenza e brevemente analizzate. È dunque di fondamentale

importanza comprendere tali differenze, in quanto entrano in gioco svariate implicazioni strategiche, contabili e fiscali di ciascuna operazione.

Nel valutare e analizzare le differenze significative è possibile mettere in luce i seguenti aspetti:

- A differenza della fusione (la quale comporta l'unione di due o più società in una sola), nel conferimento il conferente mantiene la propria individualità giuridica, limitandosi a trasferire un asset (azienda o ramo d'azienda) ad un'altra entità;
- Diversamente dalla scissione (la quale prevede la divisione di una società in più entità distinte), nel conferimento il conferente trasferisce unicamente un compendio di beni e rapporti giuridici, senza che ciò comporti la sua estinzione o divisione;
- La trasformazione, come analizzato in precedenza, è un'operazione che modifica la forma giuridica di una società senza alterarne la sostanza economica. Mentre il conferimento comporta un trasferimento di beni e diritti da un soggetto ad un altro, modificando la composizione del patrimonio di entrambi;
- Infine, pur essendo presenti alcune similitudini con il conferimento, la cessione d'azienda si distingue da quest'ultimo per la natura del corrispettivo, il quale è rappresentato da una somma di denaro o altri beni. Nel conferimento il conferente riceve partecipazioni nella società conferitaria.

La distinzione tra conferimento ed altre operazioni straordinarie non è meramente teorica poiché produce importanti effetti sul piano strategico, contabile e fiscale.

Da un punto di vista strategico il conferimento permette di separare un'attività specifica dal resto dell'azienda, potendo creare così una struttura più focalizzata e efficiente. Inoltre, può facilitare l'ingresso di nuovi soci, apportando competenze o risorse specifiche, senza però alterare la struttura proprietaria dell'azienda.

Dal lato contabile è di fondamentale importanza valutare correttamente i beni conferiti per determinare il valore delle partecipazioni. Di conseguenza il conferimento comporta l'iscrizione nel bilancio della società conferitaria dei beni conferiti e l'aumento del capitale sociale.

Infine, per ciò che concerne le implicazioni fiscali, il conferimento può essere considerato fiscalmente neutro, senza generare plusvalenze imponibili, a determinate e specifiche condizioni.

1.2.3. Vantaggi e criticità del conferimento divenuto strumento strategico

Il primo aspetto da analizzare riguarda i molteplici vantaggi che vengono alla luce in seguito al conferimento di partecipazioni. Questa operazione consente di migliorare la gestione operativa attraverso una riorganizzazione più efficiente delle attività aziendali. In particolare, permette di separare attività con diversi livelli di rischio, rendendo più chiara la gestione sia finanziaria che patrimoniale. Inoltre, le operazioni di espansione e diversificazione sono verosimilmente più semplici, evitando di ricorrere a processi di acquisizione complessi che potrebbero complicare il buon esito dell'operazione. Questo aspetto è in grado di aumentare la competitività delle imprese stesse e di conseguenza ampliare la loro presenza sul mercato.

Come evidenziato in precedenza, il conferimento offre vantaggi fiscali significativi. Le società che ricevono conferimenti di asset attraverso questa operazione possono beneficiare di una maggiore solidità patrimoniale, facilitando l'accesso a finanziamenti bancari e investimenti esterni. Inoltre, un'azienda che conferisce ad esempio un ramo strategico, può attrarre nuovi partner, rafforzando le proprie prospettive di crescita.

Infine, il conferimento inevitabilmente preserva il legame creatosi tra la società conferente e quella conferitaria, contribuendo a ridurre il rischio operativo. Così facendo si ha la possibilità di salvaguardare specifiche attività da eventuali e possibili crisi aziendali o finanziarie, garantendo maggiore stabilità, sicurezza e continuità nei rapporti aziendali.

Il secondo aspetto da prendere in esame riguarda le criticità che caratterizzano il conferimento. Questa operazione è soggetta a regolamentazioni specifiche, che variano a seconda della giurisdizione e della tipologia di beni conferiti. Oltre a ciò, richiede una chiara e veritiera valutazione al fine di determinare in modo corretto il valore degli asset conferiti e garantire il rispetto delle normative fiscali e contabili.

I costi elevati si configurano come un aspetto critico, un ostacolo che definiscono questo tipo di operazione. Vi sono perizie di stima, consulenze legali e notarili, nonché tasse di registro e imposte dirette. In aggiunta, le spese di riorganizzazione e implementazione della nuova struttura possono risultare significative, specialmente nel caso di conferimenti riguardanti aziende di grandi dimensioni.

Un altro aspetto da considerare è l'alterazione degli equilibri di governance, i quali possono incidere in maniera così significativa da generare conflitti tra amministratori e soci. Allo stesso

modo, dipendenti e fornitori potrebbero percepire l'operazione come un segnale di instabilità, con ripercussioni sulla continuità dei rapporti commerciali e contrattuali.

Un'ulteriore criticità riguarda senza dubbio la valutazione dei beni intangibili, come brevetti, marchi o know-how. Determinarne il loro valore di mercato può risultare complesso e articolato. Un'eventuale errore di stima potrebbe causare squilibrio a livello contabile e fiscale, compromettendo sia la trasparenza che la solidità dell'operazione.

Sebbene il conferimento offra alcuni benefici fiscali, vi è la possibilità che ci siano alcuni vincoli o restrizioni, come ad esempio l'obbligo di mantenere determinate partecipazioni per un periodo minimo di tempo per evitare la decadenza delle agevolazioni, clausole molto spesso presenti all'interno di contratti di questo tipo di operazioni.

Per concludere, se il conferimento riguarda un'intera azienda o un ramo strategico, la società conferente potrebbe perdere il controllo operativo su una parte essenziale del business, con conseguenti implicazioni sulla gestione e sulla direzione strategica dell'impresa.

1.2.4. La neutralità fiscale: come incentivo all'aggregazione dei gruppi europei

Affinché vengano colti a pieno i vantaggi e le agevolazioni delle società aderenti alle operazioni straordinarie è importante introdurre gli articoli che seguono in maniera dettagliata e accurata.

Gli articoli 178 e 179 del TUIR sono i principali attori che si occupano di disciplinare il trattamento fiscale applicabile agli scambi e ai conferimenti di partecipazioni, i quali interessano soggetti residenti in differenti Stati facenti parte dell'Unione Europea, in conformità con quanto previsto dalla Direttiva 2009/133/CE del 19.10.2009, la quale disciplina il trattamento fiscale delle operazioni di riorganizzazione societaria all'interno dell'UE.

Le operazioni di scambio di partecipazioni mediante conferimenti tra soggetti residenti in differenti Stati membri dell'UE, per effetto delle disposizioni delle due normative, non comportano realizzo di plusvalenze o minusvalenze.

In primo luogo, l'Art. 178 TUIR viene applicato a specifiche categorie di soggetti e operazioni, garantendo il rispetto delle condizioni richieste per mantenere l'applicazione del regime agevolato. Le operazioni, al fine di rispettare tutte le condizioni, devono coinvolgere almeno un'entità residente nel territorio italiano e soggetti residenti in altri Stati membri dell'UE.

I diretti interessati devono far parte di categorie specifiche quali: S.p.A, S.a.p.A., S.r.l., cooperative e di mutua assicurazione; nonché enti pubblici e privati con attività commerciali. Con lo scopo di evitare la doppia imposizione non devono in nessun modo essere considerati residenti in Stati extra-UE.

L'articolo specifica cinque tipi di operazioni societarie transfrontaliere tra cui fusioni e scissioni. In particolar modo vediamo nel dettaglio:

➔ I conferimenti di aziende o rami aziendali devono avvenire tra soggetti residenti in Stati diversi della Comunità Europea e almeno uno dei soggetti coinvolti deve essere residente in Italia. Nello specifico la disciplina civilistica richiede una delibera assembleare straordinaria da entrambe le società (conferente e conferitaria), e deve essere redatto un atto di conferimento, depositato in seguito presso il Registro delle Imprese; la disciplina fiscale considera il conferimento come un'operazione di realizzo di plusvalenze per la conferente, la quale, in presenza di determinate e specifiche condizioni, può beneficiare di un regime di neutralità fiscale;

➔ Le permuta e i conferimenti di azioni o quote le quali devono riguardare l'acquisizione o l'incremento di una partecipazione di controllo ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 1, del Codice Civile; lo scambio deve necessariamente avvenire tra soggetti indicati nella normativa; deve esserci attribuzione agli azionisti delle azioni o quote della società acquirente; il conguaglio in denaro non può superare il 10% del valore nominale delle partecipazioni ricevute; almeno uno dei partecipanti o la partecipazione scambiata deve essere riferita a una stabile organizzazione in Italia.

In secondo luogo, l'Art. 179 del TUIR disciplina il regime di neutralità fiscale applicabile alle operazioni societarie transfrontaliere previste dall'articolo precedentemente analizzato. In virtù del principio di neutralità fiscale, le operazioni in questione non sono soggette a imposizione immediata sui redditi, bensì garantiscono la continuità dei valori fiscali, o più semplicemente escludono la tassazione immediata di plusvalenze o minusvalenze nelle operazioni di riorganizzazione societaria.

Relativamente alle operazioni di fusione, scissione e conferimento, le plusvalenze relative alla stabile organizzazione italiana di una società conferente residente in un altro Stato membro sono imponibili in un secondo momento, nell'istante in cui si verifica un realizzo al valore normale. Ciò sta a significare che, in linea generale, il trasferimento dell'azienda o del ramo genera un'imposta sulle plusvalenze maturate.

Tuttavia, per evitare una doppia imposizione, il contribuente italiano può dedurre dall'imposta dovuta in Italia l'importo che lo stato in cui è situata la stabile organizzazione avrebbe prelevato in assenza del regime di neutralità fiscale. In altre parole, viene riconosciuto un credito d'imposta per l'imposta che sarebbe stata pagata all'estero.

Oltre a quanto detto, nel caso in cui una società italiana trasferisca la propria residenza fiscale in un altro Stato membro, la tassazione della stabile organizzazione estera si basa sul valore normale che lo stato di destinazione attribuirebbe alla stessa. Ciò sta a significare che il valore dell'azienda viene valutato secondo le regole fiscali del nuovo Stato di residenza.

Le fusioni, scissioni e scambi di partecipazioni previsti dall'Articolo 178 non comportano la realizzazione di plusvalenze o minusvalenze sulle azioni o quote scambiate. Il valore fiscale delle partecipazioni ricevute viene calcolato ripartendo il valore attribuito alle partecipazioni originarie. Gli eventuali congruaggi monetari concorrono alla formazione del reddito dei soci delle società coinvolte, con alcune eccezioni: applicazione art. 47, co. 7; possibile esenzione totale art. 87; possibile esenzione parziale ai sensi degli artt. 58 e 68, co. 3.

L'analisi di questi due articoli porta inevitabilmente alla consapevolezza dei vantaggi e delle agevolazioni che sono sottoposte alle società che si vogliono avvicinare alle operazioni straordinarie, beneficiando degli eventuali esiti positivi.

Tenendo conto di quanto esposto riguardo gli articoli precedenti, il principio della neutralità fiscale è un pilastro di questo tipo di operazioni straordinarie, in quanto consente di utilizzare questi strumenti senza la generazione immediata di plusvalenze imponibili. Questo principio garantisce la continuità dei valori fiscali, evitando distorsioni che potrebbero ostacolare le operazioni di riorganizzazione societaria.

Negli anni, il legislatore italiano ha recepito e adattato le direttive europee per garantire che questo tipo di operazioni tra imprese europee avvenissero in un regime di neutralità fiscale, prevenendo la doppia imposizione e incoraggiando le società a migliorare il proprio sistema. La neutralità fiscale nelle operazioni di conferimento di partecipazioni intra-UE rappresenta un elemento centrale della politica sia economica che fiscale all'interno dell'Unione Europea, elaborato per incentivare l'integrazione tra mercati nazionali e favorire la crescita delle imprese attraverso un regime di tassazione che non penalizzi in alcun modo le riorganizzazioni a livello societario. Questo principio, sancito dalla Direttiva 2009/133/CE, si applica alle operazioni di scambio di partecipazioni tra soggetti, come evidenziato in precedenza, residenti in differenti Stati membri, garantendo che il trasferimento di partecipazioni non comporti un'immediata

imposizione fiscale sulle plusvalenze. In assenza di tale regime, è evidente che i tentativi adottati per la ristrutturazione aziendale, fusione o acquisizione sarebbero decisamente disincentivati da un'immediata tassazione, con il rischio di limitare la crescita e la competitività delle imprese europee nel panorama globale.

La neutralità consente alle imprese di effettuare operazioni di conferimento senza dover sostenere un esborso fiscale anticipato, evitando così di erodere la propria liquidità per far fronte a imposte su plusvalenze non ancora realizzate. Per le aziende che aspirano all'espansione internazionale, questo aspetto è estremamente significativo e rilevante in quanto la disponibilità di risorse finanziarie è un fattore determinante per il successo di strategie di crescita e consolidamento. Se le imprese si trovassero a pagare tasse immediate sul trasferimento di partecipazioni, potrebbero incorrere in difficoltà nel reperire capitale sufficiente per sostenere investimenti strategici, e di conseguenza rallentare la loro crescita con una netta riduzione delle capacità di misurarsi con grandi gruppi internazionali. Questo beneficio della tassazione differenziata, invece, che non elimina quest'ultima, ma semplicemente la posticipa a un momento futuro, permette alle aziende di allocare più efficacemente le proprie risorse finanziarie, indirizzandole verso innovazione, ricerca e sviluppo, assunzioni e nuovi investimenti produttivi, piuttosto che verso il pagamento immediato di imposte su operazioni che non generano un flusso di cassa positivo immediato.

Un ulteriore beneficio della neutralità fiscale è la coerenza con il principio di tassazione al momento del realizzo effettivo. Secondo tale principio, le imposte sulle plusvalenze vengono applicate solo nel momento in cui il contribuente monetizza effettivamente il valore dell'investimento, evitando in tal modo di tassare profitti meramente contabili che potrebbero non tradursi mai in un guadagno effettivo. Nel caso dei conferimenti intracomunitari, ciò significa che la tassazione, come visto poco fa, viene semplicemente posticipata al momento in cui il socio conferente decide di vendere le partecipazioni ricevute in cambio. Grazie a questo tipo di approccio viene garantito un trattamento più equo e razionale, riducendo il rischio che la fiscalità possa costituire un ostacolo per la crescita delle imprese.

D'altra parte, la neutralità fiscale contribuisce a creare un ambiente economico più dinamico e integrato, riducendo le c.d. barriere fiscali che tradizionalmente ostacolano il flusso di capitali tra i diversi Stati dell'UE. Per far sì che le imprese raggiungano i propri obiettivi, tra cui economie di scala, diversificazione dei mercati di riferimento e miglioramento dell'efficienza operativa, è necessario un sistema fiscale armonizzato e che sia favorevole alle operazioni di

riorganizzazione aziendale. La possibilità di effettuare fusioni e acquisizioni senza l'impatto di un'immediata tassazione agevola e incentiva la formazione di gruppi societari solidi, capaci di competere con le grandi multinazionali, riducendo allo stesso tempo la frammentazione del mercato europeo.

Un tema centrale riguarda senza dubbio l'attrazione degli investimenti esteri, sia intracomunitari che da parte di soggetti extraeuropei. Il sistema in grado di evitare l'imposizione immediata sulle operazioni di conferimento rende il mercato europeo più attraente per i grandi gruppi internazionali che desiderano espandersi e presentarsi a più Stati membri, promuovendo un movimento più fluido di capitali e investimenti. Questo contesto fiscale, pronosticabile e uniforme tra i vari Paesi riduce la possibilità che venga imposta una doppia imposizione, elemento che potrebbe essere così influente da disincentivare l'attività transfrontaliera.

Inoltre, considerando una prospettiva più ampia, la decisione di adottare la neutralità risponde ad un obiettivo più vasto, ossia quello di armonizzare gli Stati membri in termini di fiscalità, allo scopo di prevenire fenomeni di distorsione della concorrenza e garantire un trattamento equo tra le imprese che inevitabilmente si trovano a operare con diverse tipologie di giurisdizioni. È normale che se ogni Stato avesse un approccio differente alla tassazione delle operazioni di conferimento, si creerebbero squilibri che potrebbero favorire imprese a discapito di altre. L'uniformità concede una maggiore certezza alle aziende che hanno il desiderio e le capacità di impiegare le proprie strategie di crescita, senza dover temere trattamenti fiscali sfavorevoli strettamente legati alla propria residenza fiscale.

In conclusione, questo fattore risulta determinante per il rafforzamento della competitività delle imprese europee. Tale principio consente una migliore allocazione delle risorse finanziarie, facilitando l'integrazione tra i paesi dell'UE e garantisce equità nel trattamento delle imprese a livello fiscale. Il mercato europeo ha così la possibilità di crescere a livello competitivo, in termini di dinamicità e attrattività per gli investitori grazie all'adozione di un regime di tassazione differita.

Nel contesto europeo, possiamo fare un accenno all'applicazione della neutralità fiscale nell'operazione che ha coinvolto le due potenze del lusso: LVMH e Bulgari. La società francese ha acquisito il controllo della storica maison Italiana attraverso uno scambio di partecipazioni, applicando un meccanismo di conferimento che ha consentito il passaggio di proprietà senza un'immediata tassazione delle plusvalenze. Grazie alla neutralità fiscale garantita dalla normativa UE, la famiglia Bulgari ha avuto la possibilità di trasferire la propria partecipazione

in Bulgari S.p.A. a LVMH, ricevendo in cambio azioni del colosso francese, evitando così la realizzazione immediata di un'imposta sulle plusvalenze derivanti dall'operazione.

Questo caso specifico dimostra come la neutralità abbia favorito un'operazione strategica, consentendo a un'impresa italiana di integrarsi in un gruppo multinazionale senza essere gravata da un'imposizione immediata e che avrebbe potuto rendere meno conveniente l'accordo. Infatti, se fosse stata presente all'interno della normativa, una tassazione immediata, Bulgari avrebbe dovuto liquidare imposte per un ammontare elevato nel momento stesso del trasferimento delle azioni, riducendo in tal modo il capitale disponibile nelle casse della società utili per un possibile reinvestimento e rendendo molto meno vantaggioso l'accordo con LVMH.

Grazie alla normativa della Direttiva 2009/133/CE, il valore fiscale delle partecipazioni conferite è stato mantenuto, con conseguente tassazione differita al momento della futura cessione delle azioni LVMH ricevute dalla stessa famiglia Bulgari. Questo ha consentito un passaggio più fluido, senza ostacoli fiscali che avrebbero potuto rallentare o addirittura compromettere l'operazione, facilitando così la nascita di un gruppo leader nel settore del lusso, capace di sfruttare sinergie operative e soprattutto commerciali su scala globale.

La neutralità è per giunta un elemento chiave, in grado di attrarre operazioni di consolidamento societario o investimento che accrescono la notorietà e il rilievo del mercato europeo. Vi sono grandi gruppi del lusso che si trovano ad affrontare conglomerati americani e asiatici, in questo modo vi è un vantaggio rappresentato da un sistema fiscale che di conseguenza fa accrescere il livello del mercato europeo. Inoltre, questo regime fiscale consente la ristrutturazione aziendale senza costi fiscali immediati favorendo così la creazione di gruppi più solidi e competitivi, in grado di investire in innovazione, espandere su nuovi mercati e generare occupazione. In un mercato sempre più globalizzato, vi sono vantaggi e agevolazioni sia dal punto di vista delle imprese, che possono fortificarsi e consolidarsi acquisendo nuove risorse e migliorando la propria posizione competitiva, sia per l'intero sistema economico europeo, che attrae investimenti, promuove l'integrazione economica e consolida il ruolo dell'Europa come leader globale nel mercato del lusso e oltre.

1.3. Il conferimento nel contesto del mercato del lusso

1.3.1. Caratteristiche peculiari del settore

Il settore del lusso si distingue dagli altri segmenti di consumo, in quanto si caratterizza da dinamiche e strategie che lo rendono singolare all'interno dell'intero panorama economico globale. A differenza dei beni di largo consumo, il lusso non è guidato dalla logica di domanda e offerta di massa, bensì da principi che riguardano l'esclusività, la rarità e la percezione del valore.

Uno degli elementi distintivi è proprio l'esclusività, la quale si esplica non solo nella limitata disponibilità di prodotti, ma anche nella gestione attenta della distribuzione. I marchi di lusso sono soliti adottare differenti strategie, tra le quali evidenziamo quella selettiva la quale è volta a mantenere il prestigio del brand, rendendo i propri prodotti accessibili a boutique esclusive di fascia alta o su piattaforme digitali controllate. L'accessibilità limitata, strumento chiave dei beni di lusso, rafforza la percezione di rarità e desiderabilità, concetti che spingono il consumatore ad associare il lusso a uno status sociale elevato.

Parallelamente, il settore si distingue non solo per l'accessibilità limitata, bensì per l'alta qualità artigianale, elemento che rappresenta un vero e proprio pilastro dell'identità del lusso. La produzione di beni di lusso avviene attraverso processi produttivi specializzati, spesso manifatturieri, che prendono in considerazione l'impiego sia di materiali pregiati, sia di particolari tecniche artigianali che un'attenzione minuziosa ai dettagli. Tutte queste particolarità e l'eccellenza nella creazione del prodotto giustifica il prezzo elevato dei prodotti di lusso, ma è anche uno dei motivi per cui il lusso si basa su un modello di produzione relativamente limitato rispetto ai mercati di massa.

Un aspetto da sottolineare che contraddistingue il lusso è la sua funzione di status symbol. Ciò che distingue i beni di lusso dai beni di consumo standard, che rispondono per lo più a bisogni funzionali, sono i valori ai quali il lusso è intrinsecamente legato. Parliamo di valori quali l'identità, il prestigio sociale e come citato in precedenza, l'esclusività. Tutti questi fattori contribuiscono a delineare il mercato dei beni di lusso come un segmento di nicchia, accessibile a una cerchia ristretta di consumatori. Un ulteriore fattore è che l'acquisto di beni di lusso, generalmente, non è dettato da una necessità primaria, al contrario dalla volontà di esprimere un'appartenenza sociale, uno stile di vita particolare o semplicemente possedere un oggetto o un capo di abbigliamento strettamente limitato ed unico nel suo genere. In questo senso, il valore percepito diviene più importante del valore intrinseco del prodotto stesso. Questa caratteristica si riflette anche sulla strategia di prezzo che viene adottata dai brand di lusso, che

spesso si trovano ad aumentare i prezzi al fine di accrescere la domanda, che di conseguenza rafforza l'idea di unicità, esclusività e desiderabilità del bene.

Altri fattori rilevanti sono il forte legame con la storia e con la tradizione del marchio. Molti brand vantano una lunga eredità culturale e artigianale, come ad esempio nel caso Bulgari, spesso legati a una specifica localizzazione geografica, come il “Made in Italy” per la moda e l'artigianato o il “Swiss Made” per l'orologeria. Infatti, il consumatore percepisce l'affidabilità e l'autenticità grazie a questi fattori che rappresentano un vero e proprio elemento chiave.

Negli ultimi anni, la digitalizzazione ha generato una trasformazione radicale all'interno del settore. La creazione delle piattaforme online ha rivoluzionato il modo di pensare e di operare dei grandi gruppi. Mentre in precedenza si faceva forza sulla connessione che si instaurava con la clientela all'interno delle boutique, attualmente, soprattutto tra i consumatori più giovani, viene mostrato un maggior interesse – verosimilmente correlato alla rapidità del sistema – per gli acquisti digitali e alle interazioni con i brand attraverso i social media.

Per concludere, il lusso è un settore complesso e in continuo divenire. I fattori precedentemente esposti quali l'esclusività e la qualità sono elementi che interessano e continueranno ad interessare i consumatori finali e che quindi rimarranno elementi cruciali per il successo di un brand. Tutte queste dinamiche rendono il lusso non solo un mercato economico, ma anche un fenomeno culturale e sociale in costante trasformazione.

1.3.2. Come le operazioni straordinarie influenzano competitività e crescita nel mercato globale

Nel conteso del mercato globale del lusso, le operazioni straordinarie si configurano come gli strumenti principali per accrescere la competitività e consolidare la presenza dei brand a livello internazionale. Per migliorare la propria posizione rispetto ai molteplici concorrenti, infatti, i gruppi si trovano di fronte a queste operazioni che consentono l'ampliamento del proprio portafoglio, il rafforzamento del valore del brand e l'accesso a nuove risorse. I grandi gruppi adottano frequentemente queste strategie che hanno come impatto più evidente la possibilità di aumentare la quota di mercato. Le strategie di acquisizione vengono adottate con frequenza crescente al fine di integrare brand emergenti o aziende storiche con un forte valore simbolico e artigianale, ampliando sia le categorie di prodotto che l'offerta delle imprese stesse, proprio come avvenuto a LVMH grazie al conferimento delle partecipazioni di Bulgari. Operazioni di

questo tipo non solo consentono di ampliare il portafoglio, ma anche rafforzare i marchi complementari, ottimizzando le strategie sia di distribuzione che di marketing.

Un ulteriore vantaggio è senza dubbio il rafforzamento delle competenze e dell'innovazione. Le acquisizioni di aziende con know-how o con identità digitale consolidata possono accelerare il processo di innovazione, apportando migliore a livello produttivo e anche alla digitalizzazione stessa. Nel lusso, al giorno d'oggi, questo aspetto è particolarmente rilevante soprattutto per l'integrazione di tecnologie avanzate nel retail, come l'uso dell'intelligenza artificiale per il customer service.

Tuttavia, ci sono molteplici aspetti che possono risultare critici e ostici. Parliamo dell'integrazione culturale e gestionale tra aziende che si basano su filosofie e approcci differenti. Questi temi possono risultare controversi e mettere a rischio il buon esito sia della trattativa che dei benefici attesi dalle imprese. L'acquisizione di un marchio da parte di un grande gruppo può talvolta portare alla perdita dell'identità del marchio acquisita nel tempo, con il rischio di influenzare e alienare la clientela più fedele. Infatti, al fine di evitare questo rischio, alcuni gruppi mantengono la c.d. indipendenza operativa dei marchi acquisiti in modo tale da lasciare inalterate le loro strategie creative e produttive.

Inoltre, le operazioni straordinarie devono essere gestite con attenzione per evitare sovrapposizioni nel portafoglio prodotti e conflitti tra i brand che fanno parte del medesimo gruppo. Ipotezzando che un conglomerato possieda più marchi operanti nello stesso segmento di mercato e con target simili, si potrebbe generare una competizione interna, con il rischio di ridurre catastroficamente la redditività e la distintività dei brand coinvolti.

Infine, come evidenziato in precedenza, la possibilità di acquisire aziende con una forte competenza nella sostenibilità può accelerare la transizione verso un modello di business più responsabile.

1.3.3. L'impatto del conferimento sulla gestione del brand

Nella generalità dei casi il conferimento risulta essere un cambiamento più che significativo nella governance e nella gestione strategica dei vari marchi, in particolar modo nel settore del lusso in cui il conferimento non si traduce in una semplice operazione finanziaria. Infatti, a differenza di altri settori, dove le principali operazioni come fusioni o acquisizioni hanno

specifici scopi quali la razionalizzazione dei costi e l'integrazione operativa, nel lusso il valore dell'azienda è strettamente legato al suo brand, alla sua storia e alla percezione esclusiva che ne hanno i consumatori. A questo fine, come precedentemente citato, è necessario che queste operazioni vengano gestite con attenzione al fine di evitare di logorare la capacità di generare valore a lungo termine e di deteriorare il posizionamento che il marchio è stato in grado di mantenere sul mercato. Molti marchi di lusso sono nati come imprese familiari e hanno costruito il proprio successo su una forte tradizione e su un'identità distintiva.

Nel caso specifico dell'operazione Bulgari – Vuitton, questa ha avuto un impatto significativo sulla governance della maison italiana, la quale, grazie alla mentalità attenta e lungimirante di Arnault, è riuscita a mantenere gli elementi distintivi della propria identità nonostante sia entrata a far parte di uno dei gruppi multinazionali più esclusivi. La famiglia Bulgari, a seguito del conferimento, ha mantenuto un ruolo attivo nella gestione aziendale, garantendo una transizione fluida e preservando l'identità del marchio. La famiglia bulgari ha continuato a ricoprire posizioni strategiche all'interno di LVMH. Questa strategia ha fatto sì che i consumatori mantenessero la fiducia assicurando la continuità del marchio. Nel dettaglio la famiglia Bulgari ha ricoperto ruoli di alta governance all'interno del gruppo LVMH, come si osserva nei seguenti punti:

- ➔Paolo e Nicola Bulgari sono divenuti azionisti a seguito dell'acquisizione di una quota significativa del gruppo, mantenendo posizioni di rilievo per un periodo di transizione;
- ➔Francesco Trapani è entrato a far parte del consiglio di amministrazione e comitato esecutivo, nonché direttore presso la divisione "Orologi e Gioielli" di LVMH.

Un ulteriore aspetto particolarmente delicato è indubbiamente l'indipendenza creativa del brand acquisito che colpisce le aziende nel mondo del lusso e che si impegnano a concludere contratti di operazioni straordinarie. È di fondamentale importanza che ogni marchio mantenga il proprio stile e la propria identità, questo infatti, consente di preservare la connessione instaurata con i consumatori nel corso del tempo, evitando di perdere fattori come l'autenticità e fare una serie di cambiamenti radicali che potrebbero mettere a repentaglio quella porzione di clienti fidelizzati. L'indipendenza creativa permette di rispondere alle svariate tendenze di mercato e di continuare il processo innovativo senza limitarsi a diventare solo un marchio che si è aggiunto ad un conglomerato più grande. In aggiunta è importante mantenere un certo grado di libertà di espressione e personalità. Così facendo è possibile rimanere un pilastro solido

all'interno della clientela senza compromettere ciò che rende veramente speciale ed autentico il marchio.

Nel caso di Bulgari, infatti, il conferimento nel colosso francese non ha portato a scompensi o modifiche radicali né nella sua estetica e nemmeno nel suo design, ma tramite l'operazione la maison italiana ha avuto la possibilità di beneficiare delle notevoli risorse del gruppo pur continuando a innovare nel settore dell'alta gioielleria. In questo modo il marchio conferito ha avuto accesso a un network più ampio di distribuzione, marketing e produzione senza mai perdere la sua distintività.

Come già detto gli obiettivi principali di un conferimento nel mondo del lusso è permettere al marchio acquisito di beneficiare delle economie di scala e delle infrastrutture del gruppo, senza compromettere l'identità. Vi è infatti un equilibrio molto sottile e molto complesso da ottenere, poiché da un lato la gestione troppo centralizzata potrebbe privare il brand della sua esclusività, dall'altro lato un'integrazione troppo limitata potrebbe non portare i vantaggi sperati, riducendo di conseguenza i vantaggi dell'operazione. Come menzionato poco prima, LVMH ha implementato e implementa da sempre un modello di gestione che permette ai brand di accedere a una rete distributiva più ampia, migliorando la propria efficienza operativa ed espandendo la propria offerta di prodotti senza perdere il proprio DNA. Grazie alle risorse del gruppo, la maison italiana ha potuto espandere la sua presenza nei mercati asiatici, consolidando la sua posizione nel segmento dell'orologeria di alta gamma.

Oltre alle questioni strettamente manageriali, il conferimento di un brand nel mondo del lusso comporta differenti riflessioni sia sulla percezione da parte dei consumatori, sia in merito alla gestione della sua eredità culturale. Bulgari, con oltre 140 anni di storia, ha costruito la propria reputazione su valori tutt'ora attuali quali l'artigianalità italiana, il design temerario e il legame con il mondo dell'alta società. In seguito al conferimento in LVMH, il brand ha investito in campagne di comunicazione e storytelling che hanno enfatizzato questi elementi, rafforzando la percezione del marchio come simbolo di lusso senza tempo.

CAPITOLO II

Capitolo 2: il conferimento Bulgari - LVMH

2.1. Introduzione delle società coinvolte

Bulgari e LVMH sono due importanti attori nel settore del lusso, riconosciute a livello globale per la loro eccellenza e il loro prestigio.

Fondato a Roma nel 1884 dal talentuoso argentiere greco Sotirio Bulgari, il marchio Bulgari è rapidamente divenuto un simbolo dell'eccellenza italiana, grazie alla maestria artigianale e al talento visionario nelle arti gioielliere. Fin dai suoi esordi, l'azienda ha saputo distinguersi per il suo linguaggio stilistico audace e innovativo, unendo l'eredità dell'arte classica romana con un'estetica moderna e sofisticata.

Nel corso delle generazioni, la famiglia Bulgari ha dato vita a un'identità unica, caratterizzata da forme voluminose, combinazioni cromatiche vivaci e motivi iconici che rendono ogni creazione immediatamente riconoscibile. Traendo ispirazione dal passato romano, il brand ha reinterpretato con virtuosismo simboli e strutture architettoniche, trasformandoli in gioielli di straordinaria bellezza e armonia. Pur restando fedele alla propria tradizione, Bulgari ha sempre avuto uno sguardo rivolto all'innovazione, rivoluzionando il mondo della gioielleria con design inediti e tecniche all'avanguardia. L'audace utilizzo delle pietre preziose, le lavorazioni impeccabili e la continua ricerca dell'eccellenza hanno reso il marchio un punto di riferimento nel settore del lusso internazionale. Bulgari ha ridefinito i codici estetici della gioielleria mondiale dando vita a nuove tendenze che sono diventate vere e proprie icone del design contemporaneo. Oggi il brand continua il suo percorso di crescita e innovazione, espandendosi in nuovi settori come l'orologeria di alta gamma, la profumeria e l'hotellerie di lusso, senza mai perdere il suo spirito pionieristico e la sua identità inconfondibile.

Per quanto riguarda LVMH (Louis Vuitton Moët Hennesy), parliamo del più grande gruppo mondiale nel settore del lusso, nato nel 1987 dalla fusione tra Louis Vuitton, maison di alta moda e pelletteria fondata a Parigi nel 1854, e Moët Hennesy, produttore di champagne e cognac. Questa unione ha dato vita a un impero che oggi comprende oltre 75 marchi di prestigio, operando in settori che spaziano dalla moda all'alta gioielleria, dai vini e liquori alla cosmetica,

fino all'ospitalità e alla distribuzione selettiva. Louis Vuitton, marchio simbolo del lusso francese, nasce con la creazione di bauli artigianali, diventando rapidamente un'icona di stile ed eleganza. Nel corso degli anni, l'azienda ha ampliato la sua offerta, affermandosi nel mondo della pelletteria, dell'abbigliamento e degli accessori, sempre mantenendo il suo inconfondibile DNA di raffinatezza e innovazione.

Sotto la guida di Bernard Arnault, l'azienda francese è cresciuta grazie a innumerevoli acquisizioni strategiche, integrando maison storiche dal calibro di Dior, Fendi, Givenchy, Tiffany & Co.. Oggi, il gruppo è presente in oltre 80 paesi con una rete globale di oltre 5.500 boutique, rappresentando un punto di riferimento assoluto per l'eccellenza, l'artigianalità e la creatività. Per merito di una continua espansione e una visione sempre proiettata verso l'innovazione, LVMH si presenta come leader indiscusso del lusso mondiale, definendo le tendenze e l'evoluzione del settore.

2.1.1. Bulgari



Figura 1. Boutique Bulgari Roma

- *Storia e valori del marchio*

Per comprendere a pieno l'importanza di questo brand è importante fare un passo indietro, ripercorrendo le tappe che hanno portato questo marchio all'apice del successo. Negli anni, le generazioni Bulgari sono state in grado di dar vita a uno stile distintivo e unico nel suo genere. Ciò che differenzia l'impronta dei prodotti Bulgari rispetto ad altri brand sono sicuramente l'utilizzo di combinazioni di colori vivaci ed esuberanti, contorni di proporzioni armoniose e simboli iconici che onorano le radici romane della Casa di moda. Nel corso del tempo la maison è stata in grado di innovarsi senza però trascurare le proprie origini e la propria tradizione culturale. Gli stravolgimenti introdotti sono stati così incisivi da riformulare i canoni dell'alta gioielleria globale e hanno aperto la porta alle nuove tendenze di mercato, divenute in seguito emblemi del design contemporaneo.

L'azienda italiana ha scalato rapidamente le vette del successo, consolidando la popolarità del suo marchio. La continua innovazione ha portato il brand ad una notorietà internazionale, fino a raggiungere tutta l'Europa e gran parte degli Stati Uniti. Lo storico store di Via Condotti è divenuto luogo di massimo interesse delle personalità di rilievo e dell'alta società. Le numerose tecniche per la creazione dei gioielli, e i raffinati materiali preziosi, hanno dato vita a un gran numero di possibili proposte, rispondendo così a tutte le esigenze del genere femminile. La combinazione di creatività e rarità nella creazione di gioielli e orologi, hanno condotto Bulgari ai vertici della ricercatezza e raffinatezza ancora inesplorati, definendo nuovi standard nel settore del lusso.

Nel panorama del lusso, uno dei fattori di maggior interesse è l'innovazione, la quale consente di prendere un distacco da una moltitudine di competitors e acquisire, di conseguenza, un vantaggio competitivo a lungo termine. L'azienda ha da sempre aspirato alla singolarità dei prodotti, cercando di incoraggiare e favorire curiosità, diversità e intrigo nei numerosi clienti. In virtù di ciò, è stata stimolata la generazione di idee innovative e soluzioni creative. La staticità può risultare un rischio significativo per le società di questo settore, pertanto l'azienda ha da sempre avuto la volontà di rompere gli schemi classici al fine dare vita a una gamma di prodotti sempre più inaspettati ed insoliti. Bensì è molto importante che questa apertura all'innovazione sia prudente e bilanciata, con lo scopo di non trascurare il fascino del patrimonio storico e l'unicità del marchio, elementi fondanti dell'identità aziendale. L'eccellenza, intesa come costante ricerca della qualità e del miglioramento continuo, è da sempre elemento cardine e spirito guida di Bulgari, il quale si traduce in un'attenzione

minuziosa ai dettagli, nell'adozione di standard elevati e nella volontà di apprendere sia dai successi che dagli errori.

Ciò che risiede nello spirito imprenditoriale è nel concreto la capacità di supportare l'assunzione di rischi, provando a promuovere un ambiente di lavoro dinamico e stimolante. L'abilità di abbracciare il cambiamento e di aprire la strada a nuove opportunità vengono tradotti in una visione strategica che si orienta al futuro e alla capacità di adattarsi rapidamente alle evoluzioni del mercato. Questo sistema, pur rimanendo fedele al DNA del marchio, consente di espandere i limiti del pensiero e di esplorare nuovi territori, consolidando la posizione di leadership dell'azienda nel settore.

- *Posizionamento competitivo nel mercato globale del lusso*

In questo contesto è doveroso evidenziare le capacità del marchio Bulgari, il quale è stato in grado di evolversi e prosperare egregiamente in un mercato sempre più dinamico e complesso e soprattutto in continua trasformazione. Come evidenziato, la società è riuscita a mantenere la sua identità distintiva, custodendo con cura la sua preziosa eredità romana. Bulgari ha saputo comprendere e cogliere sia sfide che opportunità della globalizzazione e digitalizzazione, portando successivamente la casa di moda ad entrare nel mirino del colosso francese nel 2011. Quest'operazione ha rappresentato un punto di svolta dal punto di vista strategico, in quanto ha fornito a Bulgari le risorse e le piattaforme globali necessarie per accelerare la sua crescita e ampliare la sua offerta. Come già reso noto, la forza di Bulgari risiede nella continua innovazione e contemporaneità strettamente correlata all'eredità culturale.

Elemento distintivo del marchio, oltre all'originalità dei materiali utilizzati, è la maestria artigianale. Tramandata di generazione in generazione è ciò che riesce a garantire eccellenza e unicità dei tanto rinomati e desiderati prodotti che vengono offerti al pubblico. La diversificazione dell'offerta testimonia la visione strategica della maison, che ha puntato fin dall'inizio a offrire un'esperienza di lusso completa e olistica. Il marchio, infatti, offre un'ampia diversificazione di beni che spaziano dalla gioielleria all'orologeria, dalla pelletteria ai profumi e agli hotel di lusso.

Il mercato del lusso si configura molto competitivo e caratterizzato da consumatori sempre più esigenti, con aspettative alle stelle e attenti ai valori delle aziende, quali sostenibilità ed etica.

Il marchio ha affrontato e si trova tutt'oggi ad affrontare continuamente molteplici sfide che potrebbero mettere in discussione la propria rilevanza, in un periodo specifico in cui le tendenze e le preferenze cambiano molto rapidamente. Riprendendo il tema della sostenibilità e della responsabilità sociale, questi aspetti sono ormai priorità assoluta sia per la base di clienti, i quali sono molto attenti al prodotto che vanno ad acquistare, sia per i marchi di lusso, i quali sono costantemente impegnati a ridurre il proprio impatto ambientale e a promuovere pratiche etiche durante tutta la filiera produttiva.

Grazie al conferimento avvenuto nel 2011 da parte di LVMH, Bulgari ha potuto usufruire di molteplici vantaggi ma soprattutto di una grande opportunità a livello di digitalizzazione. L'azienda è stata in grado di raggiungere, tramite strategie di marketing digitale e di e-commerce, un pubblico più ampio e diversificato a livello internazionale al fine di offrire un'esperienza di acquisto online personalizzato e coinvolgente. La comunicazione digitale, sia tramite social media che con collaborazioni con influencer, ha consentito al marchio di rafforzare la propria immagine di brand moderno e desiderabile.

Ciò che rende competitivo il marchio è l'equilibrio dinamico tra tradizione e innovazione, tra artigianalità e tecnologia, tra esclusività e accessibilità. Bulgari, come evidenziato, ha avuto la capacità di adattarsi al mercato odierno e in continua trasformazione, rimanendo sempre fedele a ciò che è stata, è tutt'oggi e sarà la propria identità e i propri valori, consentendo di mantenere una posizione più che di rilievo nel settore del lusso globale e di continuare a incantare la propria base di clientela fidelizzata, e non, con creazioni sempre più particolari, uniche e senza tempo.

2.1.2. LVMH



Figura 2. Sede legale LVMH, Parigi

- Profilo generale del leader

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE è una multinazionale francese nata nel 1987 dalla fusione tra Louis Vuitton, brand specializzato negli accessori di moda e Moët Hennessy, specializzata negli alcolici, nello specifico negli champagne. Ad oggi la società vanta sotto il proprio controllo molteplici marchi, per la precisione 75, appartenenti a differenti settori quali alta moda, orologi e gioielleria, vini e liquori, distribuzione ed infine alberghi di lusso.

Il CEO e Presidente Bernard Arnault ha visto crescere, grazie alla sua lungimiranza, quello che ora è il leader indiscusso in vari settori di mercato. Lo sviluppo della società è avvenuto soprattutto a seguito di una politica aggressiva incentrata sull'acquisizione dei marchi più prestigiosi sul mercato. Fino alla prima metà degli anni '90, LVMH era presente in tre settori principali: moda e pelletteria, cosmetica e profumi, vino ed alcolici. A seguito di diverse acquisizioni nel mondo della moda, tra cui vediamo Kenzo, nella seconda metà degli anni '90, il gruppo ha iniziato ad estendersi nel settore della distribuzione selettiva, inglobando marchi

come Sephora e la catena Duty-free. Il colosso francese ha continuato ad espandersi in tutte le divisioni sopracitate, aggiungendo incessantemente marchi prestigiosi all'interno del proprio gruppo, tra cui emergono anche Hublot nel 2008 e lo stesso Bulgari nel 2011.

Complessivamente possiamo vedere come sono distribuiti i marchi e i relativi guadagni sotto la guida di LVMH nei diversi settori:

1. Vini e Alcolici, con un fatturato in continua diminuzione vantano complessivamente 23 marchi, inclusi Dom Pérignon, Moët & Chandon, Hennessy, Belvedere; il fatturato in data 31.12.2024 ammonta a 5,862 milioni di euro;

Wines and Spirits

	2024	2023	2022
Revenue (EUR millions)	5,862	6,602	7,099
Profit from recurring operations (EUR millions)	1,356	2,109	2,155
Operating margin (%)	23.1	31.9	30.4

Figura 3. "Financial Documents 2024" by LVMH

2. Moda e Pelletteria si presenta come il settore che genera più reddito per il gruppo, sono inclusi 14 brand tra cui Louis Vuitton, Fendi, Loro Piana, Kenzo, Dior; il fatturato in data 31.12.2024 ammonta a 41,060 milioni di euro;

Fashion and Leather Goods

	2024	2023	2022
Revenue (EUR millions)	41,060	42,169	38,648
Profit from recurring operations (EUR millions)	15,230	16,836	15,709
Operating margin (%)	37.1	39.9	40.6

Figura 4. "Financial Documents 2024" by LVMH

3. Profumi e Cosmetici costituiscono una quota significativa per il fatturato, per una delle prime attività svolte dal gruppo. Vi sono brand dallo spessore di Dior e Givenchy; inoltre sono presenti ulteriori marchi di nuova costituzione che in futuro potrebbero coprire un

ampia quota di mercato, tra cui la Start Up Fenty Beauty di Rihanna. Il fatturato, in questo ambito, risulta essere di 8,418 milioni di euro;

Perfumes and Cosmetics

	2024	2023	2022
Revenue (EUR millions)	8,418	8,271	7,722
Profit from recurring operations (EUR millions)	671	713	660
Operating margin (%)	8.0	8.6	8.5

Figura 5. “Financial Documents 2024” by LVMH

- Orologi e Gioielleria godono di fama internazionale grazie a marchi recentemente acquisiti, come Tiffany & Co, e brand di lusso esclusivo quali Dior e Bulgari. Nel 2024 sono stati registrate vendite per 10,577 milioni di euro.

Watches and Jewelry

	2024	2023	2022
Revenue (EUR millions)	10,577	10,902	10,581
Profit from recurring operations (EUR millions)	1,546	2,162	2,017
Operating margin (%)	14.6	19.8	19.1

Figura 6. “Financial Documents 2024” by LVMH

- Distribuzione Selettiva: Il fatturato di questo segmento è di 18,262 milioni, continuando l’ascesa rispetto al 2022, contraddistinto dall’ottima performance raggiunta da Sephora in tutto il mondo.

Selective Retailing

	2024	2023	2022
Revenue (EUR millions)	18,262	17,885	14,852
Profit from recurring operations (EUR millions)	1,385	1,391	788
Operating margin (%)	7.6	7.8	5.3

Figura 7. “Financial Documents 2024” by LVMH

Fin dalle sue origini, il Gruppo si è concentrato con costanza e diligenza nei confronti dell'impegno sociale d'impresa, tema sempre più ricorrente all'interno delle imprese odierne, ritenendolo un punto focale per il proprio sviluppo sostenibile. Il conseguente sostegno attivo verso valori quali l'arte e la cultura, definiscono e riflettono l'identità e lo spirito dei suoi marchi. Il lavoro svolto con professionalità, eccellenza e una smisurata creatività influenzano in modo significativo il suo impatto sociale. Viene infatti istituita nel 2006 ed inaugurata nel 2014, la Fondation Louis Vuitton¹, la quale rappresenta la determinazione e la dedizione della società nei confronti di un argomento importante come l'arte e la cultura.

In qualità di leader mondiale nel settore del lusso, e collocato in 80 paesi differenti, con 75 maison operanti in diversi settori, come evidenziato in precedenza, il gruppo genera un valore che supera la mera performance economica. Infatti, la sua presenza in così tante e distinte realtà si traduce in un impatto più che positivo a diversi livelli, grazie all'eterogeneità generalizzata e alle sinergie delle sue attività, che comprendono: creazione di opportunità di lavoro, promozione del Made in Italy, sostegno alle comunità locali e tutela dell'ambiente.

Essendo consapevole del proprio ruolo di leader globale, il Gruppo si è sempre impegnato a operare con responsabilità ed in modo sostenibile, creando un valore condiviso per tutti i suoi stakeholder: clienti, dipendenti, fornitori, comunità locali e ambiente. Il fine ultimo è quello di costruire un futuro in cui il lusso sia sinonimo di eccellenza, innovazione e responsabilità sociale, contribuendo a un mondo inclusivo e sostenibile.

- *Strategia di crescita e diversificazione*

Sin dai suoi primi passi, o poco dopo la fusione², che ha visto nascere l'attuale protagonista del settore, Bernard Arnault ha fondato e condotto con impegno e diligenza il gruppo francese fino

¹ La Fondation Louis Vuitton di Parigi è uno spazio unico dedicato all'arte e alla cultura. Questa iniziativa ha lo scopo di promuovere e sostenere l'arte, in particolar modo quella contemporanea, e di essere un luogo di incontro e interazione fra gli artisti, il pubblico parigino, e i visitatori di tutto il mondo. La sua missione è di evocare emozioni e invitare alla riflessione ogni visitatore. La Fondazione è un progetto filantropico privato del gruppo LVMH, coerente con i valori detenuti da tutti i dipendenti del gruppo e dei suoi azionisti.

² Il Gruppo LVMH è nato nel 1988 dalla fusione tra la famosa Casa di moda, Louis Vuitton, e l'importante gruppo di produzione alcolica, Moët Hennessy. In seguito al lancio di un'OPA nel 1989, Arnault divenne socio di maggioranza della società con un controllo pari al 46% del capitale sociale ed il 54% dei diritti di voto, divenendo di conseguenza proprietario del gruppo LVMH.

alla sua rapida e consolidata ascesa al successo. Come precedentemente illustrato, il marchio si configura come un gigante del lusso, contando un portafoglio di innumerevoli brand. Il rapido sviluppo è dovuto indubbiamente alle acquisizioni di vari brand, i quali, grazie alla riconosciuta esperienza del gruppo, sono riusciti a crescere ed espandersi nelle loro attività distintive.

Ciò che da sempre si configura come il pilastro centrale del gruppo è indubbiamente la dedizione allo sviluppo di ciascuna delle sue prestigiose maison, un ventaglio di marchi iconici che, come abbiamo citato in precedenza, spaziano in diversi segmenti di mercato.

La struttura orizzontale del gruppo, la quale evidenzia l'assenza di una gerarchia rigida, assicura ai diversi brand di lusso di mantenere, per così dire, una certa autonomia ed un grado di libertà, finalizzato a preservare l'identità dei marchi stessi e che permette a questi di operare con attenzione e vicinanza alle esigenze dei clienti. Così facendo i brand riescono a garantire un processo decisionale estremamente rapido, efficace e corretto. Questo tipo di approccio promosso da LVMH, non solo incentiva la motivazione dei dipendenti, i quali sono incoraggiati a mostrare e a comportarsi con spirito imprenditoriale, bensì viene utilizzato per stimolare la cultura di collaborazione e condivisione delle maison stesse, finalizzato allo scambio di idee, competenze, risorse, know-how e creando sinergie che accrescono notevolmente il loro potenziale.

Per mettere un accento riguardo al discorso delle risorse offerte, è importante sottolineare la capacità di LVMH di infondere alle sue controllate ciò che risulta essere indispensabile al fine di eccellere in ogni singola fase del processo creativo e produttivo. Tale sostegno, oltre a incoraggiare e proteggere la creatività di ognuno dei Brand, si traduce in investimenti sostanziosi nella ricerca e sviluppo, in concomitanza con l'acquisizione di talenti, mirando (mirate) alla loro crescita personale e alla tutela delle tradizioni artigianali, con lo scopo di raggiungere l'eccellenza. La Maison, agendo con lungimiranza, ha sviluppato diverse iniziative affinché vengano trasmessi e tramandati i mestieri creativi e artigianali al fine di renderli attraenti per le nuove generazioni.

Infatti, la crescita interna rappresenta un valore inestimabile per il gruppo stesso, il quale investe di continuo nella formazione e nello sviluppo dei propri collaboratori, ai quali vengono offerte opportunità di carriera e percorsi di crescita personalizzati. Così facendo vengono attratti e coinvolti talenti ai quali viene inculcata una cultura ricca di innovazione e cura per il dettaglio.

Al fine di garantire la qualità impeccabile dei propri prodotti e di proteggere la propria immagine prestigiosa, e delle sue Maison, LVMH pone particolare attenzione sulla c.d. integrazione verticale. Viene svolto con assiduità il controllo rigoroso ad ogni fase, che può partire dall'approvvigionamento delle materie prime fino alla distribuzione, consentendo al Gruppo di certificare e garantire la qualità impeccabile dei propri prodotti e di proteggere l'immagine prestigiosa dei suoi Brand. L'attenzione ai minimi dettagli non si limita a questo campo, bensì viene estesa anche alla gestione delle boutique e dei punti vendita, dove l'esperienza del cliente, elemento cardine e colonna portante, è curata nei minimi particolari.

Come brevemente evidenziato precedentemente, LVMH si serve di strategie semplici che essendo svolte con maestria hanno portato a risultati ineguagliabili. Il Gruppo, grazie alla rete di Brand acquisiti, promuove la condivisione delle risorse, delle competenze e best practice creando un piccolo sistema di interconnessioni in cui i Marchi possono continuamente crescere e innovarsi. È possibile definire questo fenomeno come una sorta di collaborazione che chiaramente porta a benefici e vantaggi condivisi quali l'ottimizzazione dei costi, l'accesso a tecnologie innovative e la capacità di anticipare le tendenze di mercato. La forza sia dal punto di vista economico che d'immagine posseduta dal gruppo viene messa a disposizione dei singoli marchi che possono sfruttarla a loro piacimento generando di conseguenza un tornaconto.

LVMH riesce con virtuosità a mantenere stabilità ed equilibrio tra le diverse attività del gruppo. Grazie alla sua presenza internazionale viene garantita una maggiore resilienza alle possibili sfide del mercato globale, permettendole di affrontare le incertezze ed i rischi con maggiore sicurezza continuando la crescita e consolidando la sua posizione di leader indiscusso nel settore del lusso per un futuro prolungato.

Per concludere e comprendere in modo chiaro le principali strategie di LVMH saranno brevemente riunite nel seguente estratto.

Per ciò che concerne la strategia di crescita è evidente come il Gruppo intenda puntare sulla crescita interna, l'integrazione verticale e la creazione di sinergie.

LVMH pone molta enfasi sullo sviluppo di tutte le sue Maison, le quali sono assistite durante l'intero processo di sviluppo, innovazione ed espansione. In tal modo viene mantenuto il

controllo sulla qualità e sull'immagine dei suoi marchi, che hanno la possibilità di crescere in autonomia con l'aiuto di tutte le risorse necessarie messe a disposizione dal gruppo stesso.

Un altro aspetto molto importante è l'investimento sui propri dipendenti, i quali sono immersi in un ambiente stimolante e motivante, al fine di favorire l'eccellenza e la creatività.

Nuovamente, attraverso la c.d. integrazione verticale, la società riesce ad assicurare che le controllate siano dotate delle migliori materie prime e che venga effettuata la più efficace distribuzione di prodotti finiti. Attraverso questa integrazione vi è l'ottimizzazione dei processi produttivi che di conseguenza riducono i costi al fine di un aumento di redditività per il gruppo.

Le sinergie sono da sempre al centro dell'attenzione del Colosso francese, il quale le considera la principale forza motrice al fine della crescita generale di gruppo. La condivisione di risorse e competenze crea stabilità e pone le basi per un sistema che può prosperare a lungo all'interno del mercato globale. Vi sono infine vasti canali di distribuzione, le campagne di marketing e le reti di comunicazione che sono tradotti in notevoli vantaggi per l'intero gruppo LVMH.

La strategia di diversificazione, fin dal principio, è stata caratterizzata da una lunga storia di acquisizioni di marchi che hanno permesso l'espansione e il rafforzamento del portafoglio e del posizionamento come leader di mercato. Essendo presente in cinque differenti settori, non vi è dipendenza da uno singolo, perciò il Gruppo ha la possibilità di sfruttare le opportunità di crescita in diversi mercati e di espandersi a livello globale.

Il controllo su tanti e tali marchi consente il soddisfacimento delle esigenze dei consumatori, il raggiungimento di un pubblico più ampio e soprattutto la copertura di diverse fasce di mercato. Grazie a queste strategie il gruppo può beneficiare di diversi vantaggi, molti dei quali in precedenza esposti, quali:

- La riduzione del rischio di essere dipendenti da un singolo settore o dal mercato stesso;
- La possibilità di sfruttare opportunità di crescita, anche in mercati emergenti;
- La creazione di sinergie tra i marchi del gruppo e, di conseguenza, l'ottimizzazione delle risorse e l'aumento dell'efficienza;
- Il rafforzamento della posizione di leadership grazie appunto a tale diversificazione.



Figura 8. Parte dei numerosi brand del gruppo LVMH

2.2. Analisi dettagliata dell'operazione

Prima di analizzare la vicenda che ha coinvolto queste due grandi aziende, è utile riportare delle brevi ma fondamentali informazioni che concernono le principali caratteristiche societarie. Il fine ultimo è quello di comprendere e avere chiaro le dimensioni e l'influenza che le protagoniste di questa operazione hanno avuto e continuano tutt'oggi ad avere sul mercato.

LVMH, impegnata nei molteplici settori in precedenza analizzati, nel 2011 presentava un capitale sociale di 146.889.856,20 euro divisi in 489.632.854 azioni dal valore di 0,30 euro ciascuna. Nel 2010 la società è stata capace di generare circa 5 miliardi di euro i quali sono stati in parte distribuiti ed in parte portati a nuovo come nella seguente rappresentazione:

- Dividendo statutario³ del 5%, ovvero lo 0,015 euro per azione 7.359.633,48

³ Un dividendo statutario è una porzione di utili che viene distribuita ai suoi azionisti in conformità con quanto stabilito nello statuto della società stessa.

- | | |
|---|------------------|
| - Dividendo complementare ⁴ di 2,085 euro per azione | 1.022.989.053,72 |
| - Utili portati a nuovo | 3.883.344.190,04 |

Alla data di contratto, il gruppo LVMH deteneva 63.764.815 azioni di Bulgari, le quali rappresentavano il 21,09% del capitale sociale della società.

BULGARI S.p.A., società i quali obbiettivi principali erano:

- la creazione, la produzione, la commercializzazione di prodotti di gioielleria d'oro e in pietra, di orologi, profumi, prodotti cosmetici, articoli di pelletteria, abbigliamento e accessori;
- qualsiasi acquisizione che interessi società o entità in Italia o in paesi esteri;
- lo sfruttamento dei diritti di proprietà intellettuale e industriale in relazione ai prodotti menzionati in precedenza.

Bulgari presentava un capitale sociale di 21.164.196,27 euro, i quali erano divisi in 302.345.661 azioni aventi come valore nominale di 0,07 ognuna.

Nel marzo 2011, successivamente alla presentazione degli atti formali, Bulgari S.p.A. e LVMH si sono accordate formalmente per quello che risulterà essere una delle operazioni strategiche più rilevanti e significative all'interno del settore del lusso.

La società italiana, Bulgari S.p.A., si è impegnata a conferire alla società francese, LVMH, le azioni Bulgari per un totale di 152.543.348 azioni ordinarie. A queste sono state aggiunte ulteriori azioni derivanti dal contratto di "Equity SWAP" stipulato con la banca svizzera Credit Swiss, tramite il quale Bulgari aveva indirettamente acquistato 13.839.000 azioni proprie, e dall'esercizio di stock options. Questo accordo ha avuto come contropartita l'emissione, da parte di LVMH, di nuove azioni che sono state calcolate secondo un rapporto di 0,108407 azioni LVMH per ogni azione Bulgari conferita. Il rapporto è stato determinato sulla base di un prezzo concordato di 12,25 euro per azione Bulgari.

Nel rispetto degli obblighi legali italiani, la società francese è stata successivamente tenuta a lanciare un'OPA⁵ sulle restanti azioni Bulgari non conferite, al medesimo prezzo in precedenza stabilito tra le parti, rendendo paritario il trattamento per tutti gli azionisti.

⁴ Un dividendo complementare è un dividendo aggiuntivo che una società può decidere di distribuire ai propri azionisti in aggiunta al dividendo ordinario.

⁵ Un'OPA o Offerta Pubblica di Acquisto è una proposta formale rivolta al mercato al fine di acquisire azioni di una società quotata, con l'obiettivo di ottenerne il controllo.

L'operazione straordinaria che ha visto coinvolte le due società analizzate, prevedeva l'apporto di 166.382.248 azioni della società italiana dal valore nominale 0,07 euro alla beneficiaria, ovvero LVMH, le quali sono state valutate globalmente alla somma di 2.038.183.763 euro.

Il detto conferimento si scompone tra i conferenti nel modo seguente:

Conferenti	Numero di azioni conferite	Valore di conferimento
Paolo BULGARI	76 937 367	942 482 745,75
Nicola BULGARI	75 040 082	919 241 004,50
Francesco TRAPANI	14 404 899	176 460 012,75
Totale	166 382 348	2 038 183 763,00

Figura 9. Numeri del conferimento secondo il contratto ufficiale

In remunerazione dell'apporto, la società francese ha emesso a favore dei conferenti, con decisione e approvazione del consiglio di amministrazione, 18.037.011 nuove azioni ordinarie LVMH, le quali ammontavano a 0,30 euro di valore nominale ciascuna.

Le nuove azioni emesse sono state fin da subito interamente assimilate alle azioni esistenti che compongono l'intero capitale di LVMH e hanno immediatamente assegnato il diritto a qualsiasi distribuzione di dividendi, riserve o premi decisi in separata sede.

Le nuove azioni sono state iscritte e divise nelle seguenti proporzioni:

Conferenti	Numero delle Nuove Azioni LVMH
Paolo BULGARI	8 340 549
Nicola BULGARI	8 134 870
Francesco TRAPANI	1 561 592

Figura 10. Numero delle Nuove Azioni LVMH

Fatti salvi gli impegni di conservazione presi dai Conferenti ai sensi dell'accordo, le Nuove Azioni LVMH sono potute essere negoziabili nel momento in cui si è realizzato l'aumento di capitale di LVMH che ha remunerato l'apporto in conformità con le disposizioni dell'articolo L. 228-10 del Codice di commercio francese e che sono state oggetto di una domanda di ammissione alle negoziazioni sul mercato regolamentato di NYSE Euronext a Parigi sulla stessa linea di quotazione delle azioni esistenti.

È implicito il fatto che il Beneficiario, ovvero LVMH, sarà pieno proprietario delle azioni Bulgari che sono state conferite, e ne avrà il pieno godimento in modo che la società francese possa esercitare tutti diritti e le prerogative attribuite alle stesse azioni Bulgari.

A questo punto è importante fare delle considerazioni: le azioni Bulgari sono state valutate complessivamente 2.038.183.763 euro, le quali sono state successivamente conferite a LVMH che in cambio ha emesso nuove azioni per un totale di 5.411.103,3 euro di valore nominale⁶. La differenza tra il valore reale⁷ ed il valore nominale di queste azioni ammonta a 2.032.772.659,7 euro.

La differenza tra il valore di mercato delle azioni Bulgari, detenute dalla stessa famiglia Italiana, ed il valore di mercato delle azioni LVMH, ricevute in cambio delle stesse, ha generato una plusvalenza latente in capo ai tre soci conferenti Paolo e Nicola Bulgari e Francesco Trapani. Su tale plusvalenza, i conferenti non hanno scontato imposte per effetto della neutralità fiscale che incentiva le operazioni straordinarie di questo tipo, ovvero le operazioni intracomunitarie, come meglio indicato nel capitolo I, punto 1.2.4.

2.2.1. L'Equity Swap

Successivamente è opportuno evidenziare con attenzione un altro pilastro cardine che è stato protagonista all'interno dell'operazione, il c.d. Equity Swap.

Per Equity Swap intendiamo un negozio giuridico attraverso il quale due parti che scambiano flussi di cassa azionari strettamente collegati all'andamento di un titolo con un altro flusso di

⁶ Il valore nominale di un titolo azionario o obbligazionario rappresenta il valore di emissione dello stesso, indicato sul titolo e stabilito al momento della sua creazione. Non necessariamente coincide con il suo valore di mercato.

⁷ Il valore reale si riferisce al suo valore intrinseco o economico sottostante, basato su un'analisi fondamentale dei suoi fattori determinanti come utili futuri, flussi di cassa, prospettive di crescita. Questo valore può differire significativamente dal suo valore nominale e dal suo prezzo di mercato corrente.

cassa a reddito fisso. Non a caso la traduzione letterale della parola “swap” in italiano è tradotta come “scambiare qualcosa per qualcos’altro”.

In questo specifico caso i flussi di cassa sono basati su un importo nozionale predeterminato. Non è previsto lo scambio di alcun importo di capitale e lo scambio dei flussi di cassa avviene in date predeterminate e generalmente fisse.

I contratti di Equity Swap sono capaci di offrire elevati gradi di flessibilità, consente infatti la personalizzazione in base alle esigenze delle parti che prendono parte al contratto di scambio.

Il suddetto viene solitamente utilizzato per portare numerosi vantaggi a coloro che intendono usufruire di questo genere di contratti, alcuni di questi sono brevemente elencati di seguito:

- Possibilità di evitare o ridurre elevate spese di transazione;
- Coprire l’esposizione al rischio azionario;
- Ridurre le imposte sui dividendi;
- Contenere la leva finanziaria.

Dopo una breve introduzione che spiega l’utilità e la praticità dello Swap occorre chiarire le ragioni che hanno portato la società italiana ad adottare questo tipo di contratto.

Nel momento della valutazione e delle indagini al fine di garantire il buon esito dell’operazione, la famiglia Bulgari ha approfondito le controversie in merito al controllo che la stessa avrebbe mantenuto, o avrebbe dovuto mantenere, nel corso dell’operazione. L’approfondimento ha portato alla seguente criticità: una possibile perdita di controllo che si sarebbe potuta verificare prima della chiusura effettiva del conferimento, nel caso in cui i bond holder avessero convertito prima del conferimento stesso.

Ai fini della neutralità fiscale, il conferimento con scambio di partecipazioni, impone tra le varie regole, il conferimento di una partecipazione di controllo come meglio indicato al punto 1.2.4. del capitolo I.

Infatti, in questo contesto, è importante evidenziare come Bulgari abbia utilizzato quest’utile meccanismo al fine di mantenere solido il controllo della famiglia stessa e per evitare che vi fossero tentativi di scalate ostili da parte di altri investitori.

Sostanzialmente, secondo i termini del contratto, la banca svizzera Credit Swiss si sarebbe impegnata ad acquistare il 4,1% del capitale azionario dell'azienda direttamente sul mercato. La strategia della famiglia Bulgari dietro questa mossa è stata caratterizzata da uno scopo ben preciso, evidenziato in precedenza, ovvero evitare la perdita di controllo durante l'operazione. Il contratto è stato basato su una sorta di acquisizione indiretta da parte della famiglia Bulgari delle azioni della Bulgari S.p.A.. La società italiana infatti, se avesse acquistato azioni Bulgari in maniera autonoma, avrebbe inevitabilmente destato l'attenzione da parte di eventuali investitori e possibili reazioni dal mercato finanziario. Avendo utilizzato questa modalità è stato possibile mantenere inosservato questo contratto che ha portato Credit Swiss all'acquisizione in percentuale del capitale azionario di Bulgari. La percentuale in questione, ovvero il 4,1%, non è stata scelta casualmente, infatti si trattava precisamente della quantità di azioni necessaria per garantire che la famiglia Bulgari mantenesse il pieno controllo sull'azienda fino alla conclusione dell'operazione di conferimento prevista con LVMH. In altre parole, questa quota ha agito come una barriera strategica, ha tutelato la famiglia Bulgari e ha impedito la perdita di controllo, evitando che investitori o gruppi prendessero il sopravvento sia sul buon esito dell'accordo, sia sulla neutralità fiscale dell'operazione.

L'aspetto fondamentale di questa questione è che questa operazione non ha configurato un acquisto diretto dalla famiglia Bulgari, come citato in precedenza, ma un'acquisizione indiretta. Di fatto, formalmente, le azioni sono state detenute da Credit Suisse, ma l'accordo tra la banca e la famiglia Bulgari ha previsto il pieno controllo effettivo da parte della famiglia stessa sebbene questo non fosse ufficialmente dichiarato.

Riepilogando quanto analizzato, il ruolo del contratto di Equity Swap è stato necessario al fine di:

- Mantenere il controllo senza un possesso diretto: questo fattore ha permesso a Bulgari di esercitare un'influenza indiretta sulle decisioni aziendali;
- Difendersi da scalate ostili: senza questo meccanismo di protezione la famiglia Bulgari sarebbe stata esposta a prese di controllo avverse, influenzando il buon esito dell'operazione;
- Prepararsi all'operazione con LVMH: nel caso in cui la società italiana avesse perso il pieno controllo prima della conclusione dell'accordo con la società francese, il valore delle partecipazioni si sarebbe potuto ridurre, avendo di conseguenza avuto meno margine di manovra nella negoziazione del conferimento.

2.2.2. Le Obbligazioni convertibili

Un tema controverso e allo stesso tempo molto interessante sono le obbligazioni convertibili⁸ che sono state emesse da Bulgari due anni prima dell'operazione e che ha inevitabilmente coinvolto LVMH. Nel luglio 2009 sono state emesse da Bulgari delle obbligazioni convertibili, le quali erano quotate presso la Borsa di Lussemburgo, per un totale di 150.000.000 di euro. La loro scadenza era prevista per il 1°8 luglio 2014 con un tasso di interesse al 5,375%.

In seguito a quanto citato è necessario un chiarimento riguardo al prezzo di conversione che ha coinvolto gli obbligazionisti Bulgari. Solitamente, nel momento in cui vi è l'emissione di obbligazioni convertibili e, quindi, veri e propri contratti, vengono previste differenti clausole che hanno lo scopo di tutelare gli obbligazionisti nel caso in cui ci dovesse essere un cambio di controllo.

Queste clausole possono prevedere:

- un prezzo di conversione più favorevole, in caso di cambio di controllo;
- oppure, un premio per gli obbligazionisti, per compensarli del rischio legato al tipo di operazione straordinaria che coinvolge la società.

Ciò significa, che nel momento in cui ci dovesse essere un'acquisizione della società in questione, il prezzo di conversione delle obbligazioni potrebbe essere abbassato. Vi sono vari motivi per cui si verifica questa conseguenza, uno tra tanti potrebbe essere un incentivo alla conversione. Infatti, se il prezzo per azione dovesse risultare più basso, gli obbligazionisti potrebbero avere la possibilità di convertire i loro titoli in più azioni, aumentando di conseguenza il valore del loro investimento.

Sulla base del prezzo di conversione delle obbligazioni convertibili che era attualmente in vigore, ovvero €4.90 per azione, e tenendo conto del numero di obbligazioni convertibili in circolazione (ovvero 2.999 obbligazioni convertibili di 50.000 euro di valore nominale), il numero di azioni Bulgari che si sarebbero potute creare in caso di conversione delle obbligazioni convertibili ammontava a 30.602.040.

Come evidenziato, a seguito di un cambio di controllo al 30 giugno 2011 e quindi sulla base del prezzo di conversione modificato delle obbligazioni convertibili, ovvero 4,07 euro per azione,

⁸ Le obbligazioni convertibili sono titoli di debito che offrono al possessore la facoltà di convertirli in azioni della società entro un determinato periodo ad un rapporto di conversione prestabilito.

e tenendo conto del numero di obbligazioni convertibili in circolazione (ovvero 2.999 obbligazioni convertibili di 50.000 euro di valore nominale), il numero di azioni Bulgari che si sarebbero potute creare in caso di conversione delle obbligazioni convertibili era di 36.842.751.

Le conseguenze di questa mossa sono state favorevoli per il gruppo francese, in quanto, riducendo il prezzo di conversione, gli obbligazionisti sono stati incentivati a scegliere la conversione anziché il rimborso di capitale, e di conseguenza LVMH non ha dovuto rimborsare le obbligazioni attraverso somme di denaro. Allo stesso modo gli obbligazionisti hanno potuto beneficiare di un maggior numero di azioni e quindi un maggior valore per la loro conversione.

Anche in caso di conversione delle obbligazioni convertibili, la famiglia Bulgari avrebbe mantenuto il controllo – e quindi la neutralità fiscale dell'operazione – per effetto delle azioni acquistate con il contratto di equity swap di cui al punto 2.2.1. del capitolo II.

2.2.3. Le Stock Options

Di seguito sarà aperta una parentesi riguardante un altro tema importante che è stato al centro dell'operazione e che è stata analizzata in maniera dettagliata, le stock option.

Queste ultime sono strumenti finanziari che vengono concessi e utilizzati per incentivare e fidelizzare dipendenti, top management e membri del consiglio di amministrazione di un'azienda. Le stock option offrono la possibilità e la facoltà di acquistare, o anche assegnare, azioni della società stessa, a un prezzo predeterminato (strike price – prezzo di esercizio) ed entro un periodo di tempo determinato. Questo tipo di compenso è molto diffuso, in quanto consente al dipendente che riceve l'offerta di opzioni di realizzare una plusvalenza nel momento in cui, successivamente all'assegnazione, il prezzo del titolo supera quello di esercizio. Inoltre consente di allineare interessi riguardanti sia i lavoratori sia gli azionisti della società stessa poiché se l'azienda dovesse crescere, a quel punto aumenterebbe di conseguenza il valore delle sue azioni, portando benefici ad entrambi i soggetti sopracitati, stimolando produttività e motivazione. Vi è quindi la possibilità, per i detentori di stock option, di realizzare una plusvalenza nel caso in cui il prezzo del titolo superasse quello di esercizio. In caso contrario se il prezzo di mercato dovesse scendere al di sotto dello strike price, le opzioni non genererebbero una plusvalenza ma diventerebbero prive di valore.

Quando un'azienda concede stock option ai dipendenti, non vi è una ricezione immediata delle azioni, bensì il diritto di acquistarle ad un prezzo fissato in anticipo.

Il c.d. *vesting period* è un aspetto fondamentale che deve essere valutato e preso in considerazione da coloro che posseggono le stock option. Questo termine indica il periodo di tempo che deve trascorrere prima che il beneficiario possa esercitare le sue opzioni. Il periodo può variare, infatti può essere di pochi mesi o addirittura diversi anni, con lo scopo di incentivare la permanenza di coloro che beneficeranno dello strumento.

Vi sono ulteriori condizioni alle quali le stock option possono essere soggette, come le condizioni di performance. Ciò significa che il realizzo del beneficio viene raggiunto nel momento in cui vengono conseguiti determinati obiettivi aziendali o individuali.

Inoltre vi sono, come citato brevemente in precedenza, determinate fasi e tempi differenti nei quali il dipendente può decidere di esercitare il proprio diritto di opzione ed acquistare le azioni offerte ad un prezzo predeterminato. Dunque individuiamo le seguenti fasi:

- Per *granting* intendiamo la fase in cui l'impresa concede ai propri collaboratori il diritto ad acquistare un certo numero di azioni in un arco temporale futuro prestabilito e ad un prezzo predeterminato;
- Per *vesting*, come introdotto in precedenza, intendiamo il periodo che intercorre dall'offerta della stock option all'inizio del periodo per l'esercizio del diritto di opzione;
- Per *exercising* interpretiamo la fase in cui viene esercitato il diritto di opzione.

Le stock option sono in grado di offrire numerose opportunità e vantaggi notevoli sia per i dipendenti che per l'azienda stessa. Infatti dal punto di vista del lavoratore, esse rappresentano l'opportunità per ottenere ulteriori guadagni, i quali possono ammontare a cifre elevate, senza la necessità di investire istantaneamente del capitale proprio. Come detto in precedenza, naturalmente se l'azienda dovesse avere successo, e quindi crescere, il prezzo della azioni tenderebbe a salire, di conseguenza il dipendente potrà trarre beneficio da una remunerazione aggiuntiva.

Per ciò che concerne l'azienda, invece, le stock option, come detto precedentemente, sono un modo efficace per trattenere i talenti in pianta stabile nell'impresa, riducendo il turnover del personale, viste le motivazioni e gli incentivi diretti che vengono presentati ai dipendenti al fine di farli rimanere nell'organizzazione e contribuendo alla sua crescita. Inoltre, questi strumenti

non rappresentano degli esborsi immediati ed elevati per le aziende, bensì risultano interessanti per lavoratori qualificati i quali sono attratti ed allettati da questo genere di opportunità. Le aziende possono anche utilizzare questi strumenti al fine di ridurre l'esborso di liquidità diretto agli stipendi, offrendo le stock option e risparmiando risorse preziose e necessarie nei momenti più delicati della vita delle imprese come le fasi iniziali di crescita.

Tuttavia non vi sono solo vantaggi a seguito dell'assegnazione di stock option, vi sono infatti numerosi rischi e svantaggi. Il principale rischio è strettamente correlato all'andamento delle azioni della società poiché il valore delle opzioni dipende interamente da questo fattore. Dunque se il prezzo delle azioni non dovesse crescere in modo soddisfacente o addirittura dovesse diminuire, i beneficiari non trarrebbero alcun beneficio economico dalle stock option e si troverebbero alla potenziale perdita di una remunerazione aggiuntiva. Questo porta alla conseguenza che i dipendenti potrebbero perdere fiducia nell'azienda e ridurre il loro impegno lavorativo, come detto in precedenza, causato da opzioni che non generano un valore effettivo. Questo rischio può essere reale in momenti di difficoltà aziendale o crisi economica che possono portare le azioni e il loro prezzo a subire delle forti diminuzioni.

Un ulteriore aspetto critico riguarda la fiscalità delle opzioni, che si differenzia in base al paese di appartenenza. In alcuni casi, i dipendenti sono tenuti a pagare tasse sul guadagno ottenuto dall'esercizio e l'aliquota fiscale può risultare più che significativa. Altre giurisdizioni trattano questi guadagni come un reddito da lavoro, o come guadagni in conto capitale, avendo di conseguenza implicazioni fiscali differenti. È perciò importante che i dipendenti, in un momento precedente all'accettazione del piano di stock option, comprendano le conseguenze fiscali.

È bene aprire una piccola parentesi riguardante il trattamento fiscale che è stato riservato a coloro che hanno beneficiato di questi veri e propri strumenti di incentivazione.

In Italia, nel corso degli anni, ci sono state significative e diverse modifiche in materia fiscale, infatti, prima di giugno 2008, il plusvalore che veniva ottenuto dall'esercizio delle opzioni non doveva essere inserito nella dichiarazione dei redditi, bensì era assoggettato a un'imposta sostitutiva del 12,5%, secondo il regime del capital gain. Più precisamente, a partire dal 25 giugno 2008, il decreto legislativo 112/2008 ha annullato questo regime di favore, prevedendone la tassazione integrale. All'esercizio delle opzioni, la differenza che si sarebbe

creata fra il valore delle azioni assegnate e il corrispettivo pagato avrebbe concorso a formare il reddito imponibile del dipendente assoggettato alla tassazione IRPEF.

In seguito l'Agenzia delle Entrate ha precisato la natura di questi compensi, i quali sono da considerarsi redditi da lavoro dipendente o assimilato, che sono tassati in base al valore nominale delle azioni, come stabilito dall'articolo 51, comma 3 del TUIR. Questa interpretazione ha avuto un impatto significativo sulla valutazione delle stock option e sulla determinazione del reddito imponibile.

Infine, con l'articolo 33 del DL 78/2010, convertito con modificazioni dalla L.122/2010, ha introdotto un'aliquota addizionale del 10% per dirigenti e collaboratori del settore finanziario, applicabile a bonus e stock option che superano la parte fissa della retribuzione, questa norma, pur settoriale, evidenzia la volontà del legislatore di regolamentare in modo specifico la suddetta tassazione in contesti in cui è presente un'elevata remunerazione.

Nell'operazione in questione vi è un caso particolare riguardante le stock option, nello specifico attinente al CEO e azionista di Bulgari, successivamente di LVMH, nonché presidente della divisione "Watches and Jewellery", Francesco Trapani.

In questo ambito è stata analizzata la possibilità di riuscire a esercitare il diritto di opzione da parte dello stesso Francesco Trapani. Approfondiamo dettagliatamente questo concetto.

Per il buon esito dell'operazione sarebbe stato necessario cedere meno del 2% del capitale sociale della società Bulgari S.p.A.. Con riferimento a tale tematica, tutte le opzioni esercitabili da Francesco Trapani, le quali ammontavano a 3.900.000 nel 2011 e a 600.000 nel 2010, nell'arco di 12 mesi il diretto interessato avrebbe ceduto 4.500.000 di azioni, pari all' 1,49% dell'allora capitale sociale della Bulgari S.p.A.. L'esercizio delle opzioni non ha interferito in alcun modo con il regime di neutralità fiscale applicabile allo scambio di azioni Bulgari di proprietà di Trapani con le azioni di LVMH sulla base di diverse considerazioni che sono state poste in essere nello stato di incertezza.

La prima considerazione che è stata fatta riguardo le stock option è che queste ultime sono state attribuite al CEO di Bulgari nel corso di anni precedenti al momento effettivo dell'accordo con LVMH, in applicazione delle comunicazioni e delle approvazioni dell'assemblea dei soci e messi in atto conseguentemente dal consiglio di amministrazione della società. Parliamo

dunque di diritti che sono radicati nel tempo, secondo termini e condizioni di piani applicati in modo uniforme a tutti i beneficiari dei piani stessi. Negli anni precedenti all'operazione l'interessato ha esercitato con costanza le opzioni sottoponendole al proprio regime fiscale e cedendo le azioni sul mercato. Inoltre, non vi è alcun tipo di correlazione né economica né giuridica tra l'operazione di scambio della partecipazione di controllo di Bulgari – la quale era formata dalle azioni del soggetto in questione e della restante parte della famiglia Bulgari, ovvero Nicola e Paolo Bulgari, legata al patto di sindacato Bulgari – con le azioni LVMH e l'esercizio delle opzioni che seguono i termini e le condizioni loro applicabili in base al regolamento. A questo riguardo osserviamo che l'operazione di scambio non ha avuto alcun effetto sulle tempistiche dei piani di stock option che al momento della conclusione del contratto di conferimento erano sospesi e tali sono e sarebbero rimasti fino a diversa disposizione del consiglio di amministrazione.

Non è stato ritenuto opportuno applicare un trattamento differenziato per le opzioni già esercitabili (vested) e le opzioni non ancora esercitabili (non vested), in quanto la società ha adottato un provvedimento generalizzato di anticipazione nell'esercizio di tutte le opzioni ancora in essere.

Sulla base di queste considerazioni è stato escluso che il provento realizzato dal CEO Trapani per effetto della cessione delle azioni acquisite a seguito dell'esercizio delle opzioni possa essere qualificato come un conguaglio in denaro rispetto alle azioni oggetto di conferimento in merito all'insussistenza di qualunque base giuridica ed economica e dell'assoluta mancanza di correlazione tra l'operazione di conferimento e l'esercizio delle opzioni.

Pertanto essendo il corrispettivo della cessione di altre azioni Bulgari (diverse da quelle costituenti il pacchetto di controllo), non è possibile e prospettabile sotto alcun profilo qualificare il corrispettivo come un conguaglio in denaro per il conferimento delle diverse azioni Bulgari oggetto del conferimento.

Trapani al fine di beneficiare dell'imposizione sull'eventuale capital gain all'aliquota del 12,50% ha dovuto verificare con cura che il quantitativo di azioni oggetto dell'esercizio di opzione e della conseguente successione in OPA sommato alle azioni cedute nel corso dei dodici mesi precedenti sia continuativamente inferiore al 2% del capitale di Bulgari.

2.2.4. L'Offerta Pubblica di Acquisto

L'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) è un'operazione finanziaria attraverso la quale un soggetto, l'offerente, manifesta in maniera pubblica la volontà di acquistare una quantità specifica di azioni di una società ad un determinato prezzo, per un periodo di tempo limitato, con lo scopo di acquisirne il controllo o aumentarne la partecipazione. Una volta promossa l'offerta, questa risulta irrevocabile ed è rivolta a parità di condizioni a tutti coloro che detengono i titoli che l'offerente si offre di acquistare.

Vi possono essere due tipologie di offerte:

- OPA volontaria (articolo 102 e successivi del Tuf) in cui la promozione dell'offerta è rimessa alla volontà degli offerenti, stabilendone prezzo e condizioni. Può essere sia totalitaria che parziale;
- OPA obbligatoria (articolo 106 e successivi del Tuf) in cui la promozione dell'offerta è imposta dalla legge al verificarsi di determinati presupposti ed è rivolta unicamente ai titoli quotati. Il corrispettivo è determinato in base a diversi criteri individuati dalla legge e può essere solamente di tipo totalitario.

In merito a ciò possiamo fare una distinzione tra OPA totalitarie e OPA parziali. Nel primo caso l'offerente ha intenzione di acquistare l'intero capitale sociale della società, nel secondo caso l'offerta riguarda solo una porzione delle azioni in circolazione.

Nel momento in cui l'offerente decide di promuovere l'offerta dovrà diffondere al mercato un'apposita comunicazione che riporta dettagliatamente le informazioni principali dell'operazione. Tra queste saranno presenti: offerente ed emittente, prezzo di acquisto, condizioni e motivazioni che hanno portato l'offerente a promuovere l'offerta.

Nello specifico caso dell'operazione straordinaria, a seguito del conferimento di partecipazioni di Bulgari in LVMH, la società francese è stata obbligata a lanciare un'offerta pubblica di acquisto che ha avuto ad oggetto i seguenti titoli:

- (i) la totalità delle Azioni emesse al 1° agosto 2011 e non detenute da LVMH e dalla sua controllata Hannibal, pari a n. 106.277.107 Azioni rappresentative del 31,59% del capitale sociale emesso a quella data di Bulgari;

(ii) le n. 2.764.127 Azioni emesse in conseguenza dell'eventuale conversione, sino alla data del 22 agosto 2011, delle Obbligazioni Convertibili rispetto alle quali non sono state presentate domande di conversione al 31 luglio;

(iii) le n. 9.523.250 Azioni emesse in conseguenza dell'eventuale esercizio delle opzioni attribuite ai sensi dei Piani di Stock Option.

La seguente tabella fornisce un'illustrazione dei dati numerici relativi all'offerta:

	Numero	% del capitale sociale di Bulgari emesso alla data del 10 agosto 2011	% del capitale sociale di Bulgari interamente diluito (3)
Azioni detenute - direttamente e indirettamente - dall'Offerente	230.147.163	68,41	66,00
Azioni non detenute - direttamente o indirettamente - dall'Offerente	106.277.107	31,59	30,48
Totale delle Azioni (1)	336.424.270	100,00	-
Azioni Ulteriori oggetto dell'offerta (2)	12.287.377	-	3,52
Totale delle Azioni in caso di emissione di tutte le Azioni Ulteriori	348.711.647	-	100,00
Totale delle Azioni oggetto dell'Offerta (2)	118.564.484	-	34,00

(1) Tali dati tengono conto della consegna delle Azioni derivanti dalla conversione delle Obbligazioni Convertibili sulla base delle richieste di conversione presentate al 31 luglio 2011.

(2) Tali dati includono le massime n. 2.764.127 Azioni emittende in conseguenza dell'eventuale conversione, sino alla data del 22 agosto 2011, delle Obbligazioni Convertibili, e le massime n. 9.523.250 Azioni emittende in conseguenza dell'eventuale esercizio delle stock option.

(3) Capitale sociale di Bulgari in caso di integrale conversione delle Obbligazioni Convertibili e di integrale esercizio delle opzioni attribuite ai sensi dei Piani di Stock Option.

Figura 11. Tabella numerica relativa al documento OPA della CONSOB

Per effetto del conferimento, LVMH è arrivata a detenere la partecipazione di controllo su Bulgari, pari al 76,12% del capitale sociale di quest'ultimo emesso alla data dell'esecuzione del conferimento. A tale data, conseguentemente alle precedenti motivazioni, è sorto in capo a LVMH l'obbligo di promuovere l'OPA.

Il principale obiettivo dell'offerta era indubbiamente l'acquisto della totalità delle azioni ed il successivo delisting da parte della società italiana.

LVMH ha inoltre comunicato che nel momento in cui, al termine dell'offerta, lo stesso fosse divenuto il titolare di una partecipazione superiore al 90% ed inferiore al 95% del capitale sociale di Bulgari, LVMH stesso non avrebbe proceduto alla ricostruzione del flottante (per

flottante intendiamo la percentuale di azioni di una società che è liberamente negoziabile sul mercato e non è detenuta da azionisti di controllo. La Borsa italiana richiede che una certa quota di azioni rimanga disponibile per il pubblico per garantire liquidità e trasparenza sul mercato) e di conseguenza avrebbe acquisito forzatamente le azioni restanti da coloro che lo avrebbero richiesto.

In questo contesto notiamo che se l'offerente fosse arrivato ad acquisire più del 90% ma meno del 95% delle azioni, avrebbe potuto intraprendere due differenti azioni:

- Ripristinare il flottante, ovvero vendere abbastanza azioni per riportare la società in linea con quelli che sono i requisiti della Borsa;
- Non ripristinare il flottante e quindi trovarsi obbligato ad acquistare le azioni residue da chi lo richiede, avviando il processo di uscita della società dalla Borsa.

Al contrario, nel caso in cui l'offerente si fosse trovato a detenere una partecipazione pari almeno al 95% del capitale sociale dell'emittente emesso a tale data, l'offerente avrebbe esplicitato la propria intenzione ad adempiere all'obbligo di acquisto e contestualmente esercitare il diritto di acquisto. Il corrispettivo per le azioni rimanenti è rimasto invariato al corrispettivo dell'offerta iniziale.

Infine, come ultimo obiettivo da parte dell'offerente c'è il delisting. A tal riguardo il diretto interessato è la Borsa Italiana la quale ha disposto la revoca delle azioni dalla quotazione. Pertanto, la parte di azionisti che non hanno apportato le azioni all'offerta e che non hanno chiesto all'offerente di acquistare le proprie azioni sono diventati titolari di strumenti finanziari che non sono più risultati quotati su mercati regolamentati.

Per ciò che concerne il corrispettivo per ciascuna azione portata in adesione all'offerta, questa ammontava a 12,25 euro.

Il corrispettivo è stato determinato in conformità a quanto previsto dall'articolo 106, comma 2, del TUF, in forza del quale deve essere lanciata ad un prezzo non inferiore al prezzo più elevato

pagato dall'offerente e dalle persone che agiscono al fine di acquisire le azioni nei 12 mesi precedenti la comunicazione.

Il prezzo più elevato pagato in questi 12 mesi precedenti la comunicazione era dunque di 12,25 euro. Come menzionato, ai sensi dell'accordo di conferimento, la famiglia Bulgari-Trapani si è impegnata a conferire e trasferire la partecipazione di maggioranza all'offerente al suddetto e concordato prezzo di 12,25 euro per azione Bulgari, a fronte di azioni LVMH di nuova emissione. Il Rapporto di Scambio utilizzato per calcolare il numero delle nuove azioni LVMH da emettere a fronte del conferimento della Partecipazione di Maggioranza è stato determinato sulla base di tale valutazione concordata delle azioni Bulgari (Euro 12,25 per 1 azione Bulgari) ed è stato calcolato tenendo conto del prezzo di chiusura delle azioni LVMH alla data del 3 marzo 2011 (pari ad Euro 112,95, arrotondato in aumento ad Euro 113,00), e ne è pertanto scaturito un Rapporto di Scambio di 0,108407 azioni LVMH di nuova emissione per 1 azione Bulgari conferita.

$$\frac{12,25}{113,00} = 0,108407$$

2.2.5. Valutazione Economica – Finanziaria

- I metodi di valutazione

Nel contesto della valutazione economica e finanziaria delle società coinvolte nelle operazioni straordinarie, non vi sono specifiche direttive o normative che esplicitano quali siano i criteri ottimali di valutazione da applicare. Principalmente perché non tutte le operazioni sono uguali e ogni società può presentare caratteristiche differenti. Infatti, è l'esperto designato che si occupa di selezionare le metodologie di stima più appropriate ed adeguate da utilizzare, prendendo tutte le responsabilità che ne conseguono.

Tale scelta deve essere accuratamente valutata in relazione a quelle che sono le molteplici peculiarità economiche dell'entità da valutare, alla sua operatività, al contesto settoriale di riferimento e alle sue dinamiche gestionali. Nello specifico per il conferimento è necessario

determinare il valore aziendale attraverso un'attenta analisi ed una valutazione prudentiale, assicurando che il valore espresso non sia eccessivo rispetto a quello effettivo.

La precedente formulazione dell'art. 2343, comma 1, del codice civile, richiedeva esplicitamente una descrizione dettagliata e una valutazione distinta dei beni e crediti conferiti. Con la riforma del diritto societario, tramite il decreto legislativo n.6 del 17/01/2003, è stata introdotta una maggiore flessibilità, non imponendo più all'esperto di attribuire specifici valori ai singoli elementi patrimoniali. Pertanto, l'esperto ha avuto la possibilità di avvalersi di maggiore autonomia nella selezione del metodo valutativo ritenuto più idoneo per esprimere il valore complessivo dell'azienda oggetto dell'operazione straordinaria.

Tra i metodi di valutazione, i principali che è necessario analizzare sono:

- Il metodo Patrimoniale;
- Il metodo Reddittuale;
- Il metodo Misto;
- Il metodo Finanziario.

Il metodo patrimoniale

Il primo metodo, ovvero quello patrimoniale, si concentra sul valore dell'azienda in funzione del valore del suo patrimonio, quantificandone il valore come valore di ricostruzione del patrimonio nella prospettiva di funzionamento aziendale. Il valore coincide con l'investimento netto che sarebbe astrattamente necessario per avviare una nuova impresa con una struttura patrimoniale identica a quella oggetto di valutazione. In altri termini, questo metodo considera il valore dell'azienda equivalente al patrimonio netto, espresso in valori di mercato, più semplicemente la differenza tra attività e passività. La particolarità di questo metodo è sicuramente la sua oggettività, infatti offre una valutazione corretta e trasparente su quelli che sono elementi concreti e dati oggettivi.

Il metodo patrimoniale ha due modalità di applicazione:

- Metodo patrimoniale semplice, il quale si basa sul valore corrente delle attività e delle passività che sono registrate in bilancio, offrendo una valutazione immediata che però non è in grado di cogliere tutte le sfaccettature del valore aziendale;

- Metodo patrimoniale complessivo, il quale oltre a considerare valori di bilancio, considera anche differenti asset tangibili che non sono rilevabili nel bilancio di esercizio, tra cui marchi e know-how.

Nonostante questo metodo presenti una caratteristica fondamentale quale l'oggettività, esso manifesta limiti ed incertezze legate alla noncuranza di variabili importanti come i flussi di reddito futuri e potenziali rischi associati all'attività dell'azienda.

È fondamentale osservare quanto questo metodo possa presentare diverse limitazioni e non essere particolarmente affidabile e preciso. Infatti, un'azienda che nel presente è caratterizzata da un patrimonio netto considerevole, nel futuro potrebbe risentire di determinati fattori e presentare incertezza. Essendo questo metodo strettamente legato al patrimonio presente, non considera molte variabili di fondamentale importanza come il reddito o i flussi di cassa futuri, svolgendo di conseguenza una valutazione inadeguata delle prospettive future e i rischi che potrebbe correre l'azienda stessa. Di conseguenza, la stima del valore aziendale derivante da questo metodo, non considerando l'incertezza prospettica, potrebbe non riflettere in modo attendibile il reale valore dell'entità, omettendo fattori cardine come la creazione di valore nel lungo termine e sottostimando elementi che potrebbero mettere a rischio la solidità patrimoniale dell'azienda.

Il metodo Reddituale

A differenza del metodo patrimoniale, il metodo reddituale determina il valore dell'azienda sulla base delle capacità della stessa di generare reddito, quindi sui suoi risultati economici presenti e futuri. L'obiettivo e la logica che contraddistingue questo metodo è che il valore di un'azienda risiede nella sua capacità di generare profitti.

Il metodo reddituale si prefigge di stimare e proiettare i redditi futuri dell'azienda per poi scontarli al valore attuale attraverso l'utilizzo di un tasso di rendimento appropriato. In questo modo sarà possibile stimare il valore dell'azienda, che risulterà pari al valore attuale dei redditi futuri.

Il metodo in questione può essere particolarmente adeguato per le piccole medie imprese italiane, le quali non hanno un patrimonio significativo, bensì delle prospettive di reddito molto promettenti. Viene riconosciuto valore in quelle che sono le attività immateriali e le competenze

interne, nella capacità di generare reddito piuttosto che dare importanza al possesso di un elevato o meno patrimonio.

Al contrario del metodo visto in precedenza, il metodo reddituale è caratterizzato dalla soggettività. Infatti, la complessità che risiede in questo metodo, legato principalmente a quest'ultima, può inficiare sulla valutazione aziendale, poiché la scelta del tasso di attualizzazione e la stima dei redditi futuri possono variare in base alle aspettative e alle analisi di colui che è incaricato di compiere la valutazione.

Il metodo Misto

Questo metodo combina le caratteristiche di due metodi: quello patrimoniale e quello reddituale. Come di consueto, lo scopo è quello di svolgere una valutazione accurata che sia in grado di catturare sia il valore intrinseco dell'azienda dal punto di vista del patrimonio netto che la generazione di reddito potenziale da parte della stessa.

Il metodo misto non rientra tra i metodi proposti dall'Organismo Italiano di Valutazione, ciononostante viene considerato come un ottimo strumento, scelto soprattutto per la valutazione delle piccole-medie imprese, capace di considerare sinteticamente sia le dimensioni patrimoniali sia i potenziali redditi futuri.

La stima del valore che viene tratto dal metodo misto sarà equivalente alla somma del valore determinato attraverso il metodo patrimoniale, rettificato dai molteplici aspetti che non incidono dal punto di vista contabile-economico, e di una componente reddituale che prende il nome di avviamento, il quale consente di rettificare il valore patrimoniale in virtù della capacità dell'azienda di generare reddito nel tempo. Quest'ultimo rappresenta un parametro di valutazione che è in grado di incorporare la capacità dell'impresa di generare flussi di reddito futuri attraverso un impiego efficiente del proprio patrimonio.

Il metodo misto si focalizza sul superamento dei limiti del metodo patrimoniale inserendo un elemento che riesca a rendere dinamica la valutazione, proprio come l'avviamento. Quest'ultimo, infatti, mira a quantificare il valore aggiunto che deriva da fattori non tangibili quali la reputazione commerciale, la clientela, la presenza di brevetti, e più in generale, la capacità dell'impresa di produrre utili superiori alla remunerazione ordinaria del capitale investito in simili attività.

Infine questo metodo garantisce sia i requisiti di oggettività e verificabilità delle stime, sia la razionalità dei modelli basati sui flussi. Tiene conto sia del valore degli asset tangibili e intangibili che il metodo reddituale da solo non riesce ad esprimere, sia la redditività prospettica aziendale.

Il metodo Finanziario (DCF)

Il Discounted Cash Flow (DCF) è uno dei metodi maggiormente utilizzati nella valutazione aziendale poiché si concentra sui flussi di cassa dell'azienda. Ciò che contraddistingue questo metodo è senz'altro la razionalità, essendo focalizzato sul flusso di cassa effettivo, rendendo quest'indicatore più oggettivo e misurabile della performance aziendale.

Il DCF mira a determinare il valore intrinseco di un'azienda sulla base della sua capacità di generare cassa nel tempo, tenendo conto sia del valore temporale che del rischio associato al business.

La prima fase al fine di applicare questo metodo è l'elaborazione di un piano economico-finanziario prospettico (solitamente viene scelto un orizzonte temporale che varia tra i 5 e i 10 anni) nel quale vengono stimati i flussi di cassa operativi netti. In seguito questi ultimi vengono attualizzati a un tasso di sconto che riflette il rischio dell'impresa e il costo medio ponderato del capitale (WACC) nel caso si considerino i flussi disponibili per tutti i finanziatori (equity e debito). Il momento in cui viene determinato il WACC rappresenta un punto cruciale, in quanto anche piccoli errori o leggere variazioni del tasso stesso possono portare a differenze significative nella valutazione finale.

Un altro elemento centrale è rappresentato dal terminal value il quale considera la quota parte del valore dell'impresa oltre il periodo esplicito di previsione. Questo valore può essere calcolato utilizzando il metodo della crescita perpetua, assumendo una crescita costante dei flussi oltre l'ultimo anno previsto. Il terminal value rappresenta spesso una componente rilevante del valore complessivo aziendale, il che rende fondamentale una definizione prudente e giustificabile delle ipotesi sottostanti.

La solidità teorica di questo metodo è indubbiamente uno dei suoi punti forza, accompagnata dalla capacità di riflettere le specificità dell'azienda, del settore e anche del contesto di riferimento.

Nonostante questo metodo sia razionale e misurabile, presenta alcune criticità, tra cui la bassa verificabilità e la forte incertezza, essendo assunzioni future. Infatti, potrebbero essere presenti aziende con flussi di cassa instabili o non costanti, portando alla creazione di risultati distorti ed il più delle volte poco affidabili.

Per questi motivi, il metodo del DCF è spesso accompagnato da altri metodi, come i multipli di mercato, i quali sono in grado di fornire una valutazione più completa e coerente.

Oltre a quanto sopra esposto, vi sono altri metodi che possono essere impiegati per la valutazione d'azienda. Parliamo in questo caso di un metodo, invece, in cui viene stimato il valore aziendale in modo relativo, più precisamente confrontando l'azienda presa in esame con altre aziende simili di cui si conoscono le informazioni di mercato.

Questo valore viene determinato analizzando specifiche grandezze economiche dell'azienda in un determinato periodo, come il fatturato, il margine operativo lordo, il reddito operativo, l'utile netto, e via discorrendo.

In questo caso non viene effettivamente dato un valore intrinseco dell'azienda, bensì un valore relativo, basando la valutazione sull'analogia della stessa, comparandola con altre entità per le quali sono disponibili informazioni di mercato.

Questo valore viene determinato in funzione di determinate misure che assumono grandezze economico-finanziarie dell'azienda in un preciso periodo temporale, come il fatturato, il margine operativo lordo, il reddito operativo, l'utile netto e via discorrendo.

La logica legata ai metodi dei multipli di mercato e alle transazioni comparabili risiede nel lasciare che sia il mercato stesso a definire quale sia il valore dell'azienda che viene presa in analisi.

In particolare, il metodo dei multipli si fonda sull'applicazione di coefficienti derivati da quotazioni di mercato di un campione selezionato di società quotate comparabili per settore, dimensione, crescita e profilo di rischio.

I multipli di mercato più diffusi e presi in considerazione sono i seguenti:

- Prezzo / utile (P/E);
- Valore d'impresa / EBITDA (EV/EBITDA);
- Valore d'impresa / vendite (EV/Vendite);
- Prezzo / valore contabile (P/BV).

Dopo aver calcolato questi multipli per le aziende quotate vengono successivamente applicati alle grandezze economiche corrispondenti dell'azienda target al fine di stimarne il valore.

Parallelamente, il metodo delle transazioni comparabili si basa sull'analisi di prezzi corrisposti in operazioni di vendita, quali fusioni e acquisizioni, che riguardano aziende giudicate omogenee e compatibili all'azienda in esame per quanto riguarda il profilo quantitativo ed il profilo qualitativo. Attraverso la raccolta di informazioni e dati relativi a transazioni recenti e al calcolo dei multipli, è possibile definire una stima del suo valore.

Entrambi i metodi, pur non essendo utili al calcolo di un valore intrinseco, offrono una differente prospettiva di valutazione che, correlata alle dinamiche di mercato o a transazioni reali, costituiscono strumenti più che utili per determinare il valore d'azienda in un contesto di mercato.

Nonostante questa metodologia possa risultare estremamente facile rispetto ai metodi citati in precedenza, bensì presenta delle forti limitazioni, tra cui:

- La difficoltà nel trovare informazioni sulle società o transazioni simili;
- I valori di mercato possono avere un'influenza negativa o positiva dettata dal preciso momento in cui si vuol fare questo genere di valutazione;
- La difficoltà nel seguire uno schema matematico al fine di determinare un valore preciso.

Infine, difficilmente il metodo dei multipli può essere applicato e reso affidabile nelle piccole medie imprese italiane, e per tale motivo si ricorre sempre più spesso ai metodi assoluti; almeno che non si voglia usufruire congiuntamente di entrambi i metodi al fine di mediare i risultati ottenuti.

La presa di controllo di Bulgari da parte di LVMH, conclusa formalmente il 5 marzo del 2011, è stata una delle operazioni più rilevanti nel settore del lusso. Il prezzo per ogni azione di Bulgari è stato accordato per 12.25 euro, a seguito di un'analisi approfondita e di differenti valutazioni rese necessarie al fine di esprimere correttamente il valore del marchio Bulgari. Queste valutazioni sono state svolte tenendo conto della posizione sia della posizione ricoperta dall'azienda nel mercato della gioielleria e del lusso, sia per quanto riguarda potenziale di crescita e attrattiva strategica.

Come citato in precedenza, la valutazione del marchio Italiano è stata condotta utilizzando più di un semplice approccio, combinando diverse metodologie al fine di ottenere una stima accurata e veritiera dell'azienda stessa.

La principale metodologia di valutazione che è stata scelta è la “attualizzazione dei flussi di cassa futuri”: questo metodo, si basa sulle proiezioni dei flussi di cassa futuri di Bulgari e sulla loro attualizzazione al valore presente. Le proiezioni sono state basate su dati previsionali accurati, tenendo conto dell'elevate prospettive di crescita all'interno del mercato del lusso e delle performance attese di Bulgari, senza però includere le possibili sinergie. Queste ultime non sono state prese in considerazione al fine di concentrarsi in via prudentiale unicamente sul valore intrinseco di Bulgari, e quindi senza sovrastimare il potenziale di eventuali sinergie.

Oltre a questo approccio, definito come principale, sono state utilizzate ulteriori metodologie che hanno così arricchito la valutazione di Bulgari e dato l'opportunità di valutare a tutto tondo le diverse sfaccettature del marchio.

Sono state prese in considerazione le quotazioni di borsa di Bulgari, rilevate necessariamente su differenti periodi precedenti alla data di accordo tra le parti, ossia il 5 marzo 2011. Inoltre, a queste quotazioni, è stato applicato un premio del 30% in linea con ciò che è stato osservato in Europa per operazioni simili.

Di seguito sono stati analizzati anche gli obiettivi di prezzo pubblicati dagli analisti finanziari, i quali si occupavano di seguire le azioni Bulgari, al fine di ottenere un'ulteriore prospettiva sul valore aziendale.

Per concludere sono state individuate e analizzate diverse società comparabili, anch'esse quotate in borsa, applicando anche in questo caso un premio del 30%. Tramite queste informazioni, l'azienda Italiana è stata confrontata con aziende di simili dimensioni, operanti nello stesso settore e aventi performance confrontabili. Infine sono state prese in considerazione anche transazioni comparabili nel medesimo settore con lo scopo di ottenere ulteriori indicazioni per la quantificazione del valore di Bulgari.

Valore di un'azione Bulgari in euro:

Metodo		Estremità inferiore (€)	Estremità superiore (€)
Attualizzazione dei flussi di cassa futuri		12,2	13,7
A titolo identificativo	Quotazione di borsa con premio	8,7	10,1
	Obiettivi di prezzo	5,7	10,8
	Comparabili di borsa con premio	9,3	11,2
	Transazione Comparabile	16,8	16,8

Figura 12. Tabella valori Azioni da contratto ufficiale Bulgari – LVMH

L'operazione ha richiesto una valutazione accurata del valore di entrambe le società, con approcci differenti per ognuna. Nel caso Bulgari, il valore di 12.25 euro per azione è stato determinato, come precedentemente affrontato, attraverso il metodo dei flussi di cassa futuri attualizzati, il "Discounted Cash Flow" o "DCF".

Questo metodo è stato ritenuto particolarmente adatto sia per comprendere a pieno il potenziale di crescita a lungo termine del marchio sia per agire con prudenza, massimizzando il ritorno sull'investimento nel tempo, considerando le prospettive di sviluppo di Bulgari all'interno del gruppo francese.

Il prezzo per azione di LVMH, invece, è stato fissato a 113 euro e valutato attraverso un approccio multicriterio. Le motivazioni dietro questa scelta sono strettamente legate ai molteplici settori in cui opera il gruppo e di conseguenza alla sua complessità.

In questo caso sono stati analizzati i prezzi di borsa, anche in questo caso rilevati su diversi periodi precedenti all'accordo, con lo scopo di comprendere ed esaminare le aspettative del mercato e l'andamento del titolo.

Nel dettaglio, il valore assegnato a ogni azione LVMH è stato determinato anche in questo caso dalle osservazioni dei prezzi di borsa. È stato importante analizzare le tendenze storiche del prezzo delle azioni di LVMH al fine di comprendere le tendenze di mercato, o meglio le

aspettative e le percezioni degli investitori stessi. Grazie a queste analisi è stato possibile evidenziare eventuali anomalie che avrebbero potuto influenzare la valutazione complessiva.

In questa valutazione gli analisti finanziari hanno fornito gli obiettivi di prezzo in cui sono state rappresentate le loro stime sul valore futuro delle azioni LVMH.

Successivamente sono state valutate separatamente tutte le divisioni LVMH e sommati i risultati generando di conseguenza il valore complessivo del gruppo. Tale valutazione è stata cruciale vista la varietà di attività che svolge l'intero gruppo francese, operando in settori differenti con dinamiche di mercato singolari.

Infine sono stati presi in considerazione i multipli EV/EBIT e P/E.

Per ciò che concerne il primo multiplo, il quale confronta il valore dell'azienda con la sua redditività operativa, ha permesso di mettere a confronto il marchio francese ed i suoi competitors nel medesimo settore, offrendo un vero e proprio confronto.

Il secondo multiplo, che confronta il prezzo delle azioni con gli utili per azione, ha permesso una valutazione globale, più robusta e che ha portato alla considerazione di diverse prospettive.

Data la complessità e la diversificazione di LVMH, è stato scelto un approccio più articolato, che ha previsto l'utilizzo di tre diverse metodologie attraverso l'utilizzo di società comparabili quotate:

- Nel primo caso è stato utilizzato lo stesso campione utilizzato per il calcolo del multiplo precedente, con l'obiettivo di mantenere una coerenza nell'analisi e di confrontare LVMH con un gruppo omogeneo di aziende del medesimo settore;
- Successivamente sono stati ponderati i multipli P/E del suddetto campione di comparabili basato sulla quota relativa di ciascuna divisione nell'EBIT consolidato del gruppo francese. Questo approccio ha permesso di riflettere l'importanza di ciascuna attività all'interno del gruppo complessivo, considerando il contributo di ciascuna divisione agli utili complessivi;
- Infine, è stato preso un campione ristretto di aziende, selezionate per rappresentare le attività principali di LVMH. Questo approccio ha permesso di ottenere una valutazione mirata e concentrata sui segmenti di business più rilevanti per il gruppo.

Valore di un'azione LVMH in euro:

Metodo		Estremità inferiore (€)	Estremità superiore (€)
Quotazione di borsa		99,3	117,9
Obiettivi di borsa degli analisti	Prima dello scarto medio (1)	117	150
	Dopo lo scarto medio (1)	106,6	136,7
Somma delle parti	Analisti finanziari	92,4	140
	Prima dello sconto holding (2)	115,8	120,6
	Dopo lo sconto holding (2)	107,1	111,6
Comparabili di borsa	Multiplo P/E 2011 (globale)	110,2	111,1
	Multiplo P/E ponderato 2011 (per attività)	105,8	112,7
	Campione ristretto P/E 2011	111,8	115,3

(1) "Prima/Dopo lo scarto medio" fanno riferimento ad un valore o ad un calcolo effettuato prima di considerare e applicare la media di una certa dispersione o deviazione con la finalità di ottenere un intervallo di valori più probabile o prudente.

(2) "Prima/Dopo lo sconto holding" fa riferimento a un valore o a una valutazione che è stata ridotta o aggiustata. Uno sconto holding è una riduzione di valore che viene spesso applicata alla valutazione di una società holding rispetto alla somma dei valori delle sue partecipazioni.

Figura 13. Tabella valori Azioni da contratto ufficiale Bulgari - LVMH

- Analisi del valore attribuito al marchio Bulgari

Il valore che è stato attribuito al marchio Bulgari nel contesto internazionale del lusso è stato fondato su molteplici aspetti ed elementi che hanno reso questo brand una delle realtà più solide, riconosciute e ammirate del settore, sia a livello nazionale che internazionale.

Uno degli aspetti più determinanti è rappresentato dalla storicità del marchio, fondato nel 1884 e che porta con sé un'estetica unica, fin da subito capace di distinguersi e innovarsi nel tempo. Legato a questo aspetto vi è indubbiamente il costante interesse a evolversi socialmente, culturalmente e stilisticamente, stupendo con nuove e moderne innovazioni senza però distaccarsi dalle autentiche radici che hanno contraddistinto il brand e che tutt'oggi lo rendono così riconoscibile. Gli aspetti sopracitati, quali la storicità e l'eredità, non sono solo dei racconti affascinanti di come questo marchio è stato capace di distinguersi ed arrivare al successo, bensì si traducono in vere e proprie strategie di marketing, di comunicazione e di posizionamento sul mercato. Questo patrimonio storico aggiunge unicità al marchio e di conseguenza viene tradotto

in prezzi elevati, percepiti ed accettati dai consumatori, che riconoscono e ne valorizzano la sua autenticità.

Il secondo aspetto che è importante sottolineare è il livello che il marchio ha raggiunto nel tempo in termini di riconoscimento e reputazione globale. L'azienda italiana è uno dei marchi di lusso più noti e apprezzati a livello internazionale. L'attenzione all'immagine e allo styling sono fin da sempre punto cardine dell'azienda che è stata capace di consolidarsi nei mercati principali quali Europa, Stati Uniti, Medio Oriente e Asia. Lo stesso logo Bulgari è divenuto simbolo iconico e riconoscibile, associato a uno stile di vita raffinato ed esclusivo. L'azienda è stata in grado di costruire nel tempo un capitale reputazionale fondato sulla qualità dei materiali, sulla maestria artigianale e sulla fidelizzazione della clientela.

Un ulteriore elemento che ha inciso notevolmente sul valore del brand è la diversificazione del portafoglio prodotti. Infatti, nonostante il marchio sia spesso associato alla gioielleria di alta gamma, la famiglia Bulgari ha lavorato con impegno e costanza al fine di espandere la propria offerta in maniera significativa. Questa espansione in nuovi segmenti quali l'orologeria, la profumeria, gli occhiali e, più recentemente l'hôtellerie di lusso ha portato la maison ad una crescita notevole, rafforzando l'idea ed il concetto di lusso dell'azienda, senza però intaccare e danneggiare l'identità della stessa. Gli orologi Bulgari hanno rivoluzionato il mercato grazie all'innovazione tecnica e al classico design distintivo e sofisticato. Allo stesso modo i profumi si sono affermati grazie all'alta qualità sia olfattiva che a livello di packaging ispirato al mondo della gioielleria.

Come citato in precedenza Bulgari si è sempre distinta per un linguaggio stilistico unico e audace. Le scelte di design e le creazioni del marchio hanno da sempre preso ispirazione dall'arte e dall'architettura dell'antica Roma, come osservato nei paragrafi precedenti, utilizzando con lungimiranza e innovazione materiali pregiati e ricchi di colori. Il continuo equilibrio tra ispirazioni classiche e innovazione è ciò che più viene apprezzato dal mercato ed è parte del valore intrinseco del marchio.

Infine, il potenziale di crescita di Bulgari è notevolmente elevato. Attraverso l'integrazione nel gruppo francese, la maison italiana ha avuto la possibilità di beneficiare di sinergie industriali straordinarie. Queste, come il potenziamento della distribuzione e l'accesso a una rete globale

di eccellenza, hanno dato il via libera ad una crescita esponenziale del brand, potendo riuscire a raggiungere risultati sbalorditivi e continuando a migliorare e ad innovarsi grazie alla libertà di espressione e all'aiuto di cui le società del gruppo LVMH hanno sempre beneficiato e continueranno a beneficiare. Infatti, il marchio italiano ha la possibilità di operare su scala globale con un livello di efficienza e di penetrazione che pochi altri brand possono vantare, mantenendo saldo l'immagine di autenticità e artigianalità.

2.2.6. Motivazioni strategiche

Dalla fusione avvenuta nel 1987, che ha visto come principali attori Moët Hennessy e Louis Vuitton, il gruppo non ha mai smesso di espandersi, acquisendo innumerevoli brand di prestigio, fino ad occupare la posizione di leader mondiale nel settore del lusso. Il gruppo francese vanta attualmente 75 marchi che operano nei settori chiave del lusso, tra cui Vini e Alcolici, Moda e Pelletteria, Profumi e Cosmetici, Orologi e Gioielleria.

L'operazione che ha integrato le due realtà, LVMH e Bulgari, ha mirato a rafforzare la presenza della maison francese nel settore del lusso. La finalità di consolidare quello specifico ramo aziendale ha permesso di aumentare la sua posizione competitiva nel settore della gioielleria e dell'orologeria, fulcro del mondo Bulgari, il quale è caratterizzato da un forte posizionamento da parte di quest'ultimo. Infatti, precisamente dieci anni dopo il marchio francese ha acquisito nel 2021 il celebre marchio Tiffany&Co, operante nel medesimo e principale settore di Bulgari, rafforzando ancora di più il suo posizionamento sul mercato.

Gli altri settori in cui opera Bulgari sono stati utili a LVMH al fine di rafforzare il proprio ruolo nei corrispondenti settori di attività. Di conseguenza, l'operazione ha consentito ai principali attori di svilupparsi in mercati Europei, Asiatici e Americani, offrendo particolari opportunità al gruppo Bulgari di collaborare e cooperare con altri marchi del gruppo francese operativi in tali settori. Come evidenziato altresì, l'obiettivo a lungo termine di LVMH è quello di mantenere l'identità del gruppo Bulgari, il quale ha contribuito al successo del relativo marchio. Tramite l'apporto di esperienza, di risorse necessarie, e di una struttura di qualità elevata, la maison italiana potrà continuare ad innovarsi ed espandere i propri orizzonti al fine di esprimere al massimo le proprie potenzialità nel rispetto di quei valori che l'hanno portata al successo.

- *Sinergie operative e finanziarie attese*

L'operazione straordinaria che ha portato al conferimento delle partecipazioni Bulgari in LVMH ha rappresentato un'integrazione strategica molto rilevante, che ha consentito la generazione di molteplici sinergie operative e finanziarie, ridefinendo le dinamiche competitive nel settore del lusso.

In primo luogo, dal punto di vista operativo, una delle prime e più rilevanti sinergie si è verificata nell'integrazione e nell'ottimizzazione delle reti distributive. Infatti, nonostante Bulgari già vantasse di una presenza internazionale significativa, ha avuto la possibilità di beneficiare della vasta rete di LVMH, la quale è presente e solida in molte location strategiche di tutto il mondo. Questo aspetto ha caratterizzato la rapida crescita ed espansione di Bulgari in mercati chiave ed emergenti – come Cina e India – dove la maison francese aveva già stabilito infrastrutture logistiche e relazioni con i rivenditori del luogo.

Dove Bulgari ha potuto beneficiare dei vantaggi di LVMH, al contrario il colosso francese ha potuto favorire della presenza storica e dell'esperienza di Bulgari per rafforzare la sua presenza nel settore dell'alta gioielleria.

Grazie alla vasta esperienza di LVMH nella gestione di marchi di lusso diversificati, nel marketing globale e nella comunicazione, Bulgari ha avuto la possibilità di migliorare e continuare ad innovarsi con un sostegno significativo da parte del gruppo francese. Dall'altro lato, come già evidenziato, LVMH ha potuto imparare e conoscere più approfonditamente il mondo dell'alta gioielleria e dell'orologeria di lusso, grazie a competenze specifiche apportate da Bulgari nella lavorazione di pietre preziose, nel design di gioielli iconici e nella meccanica degli orologi. Questo scambio di competenze ha così stimolato innovazione e creatività all'interno del gruppo, il quale ha portato lo sviluppo di nuove collezioni ispirate ad entrambi i mondi.

L'integrazione all'interno di un grande e sviluppato gruppo ha offerto significative opportunità alla maison italiana. Infatti, la centralizzazione degli acquisti da parte di LVMH ha portato a una forte riduzione dei costi di produzione per Bulgari, il quale ha mantenuto elevati standard

qualitativi, migliorando le condizioni di negoziazione con i fornitori di materie prime e di componenti per l'orologeria del quale si occupa il gruppo francese.

In secondo luogo, dal punto di vista finanziario, Bulgari ha avuto la possibilità di partecipare a campagne pubblicitarie di gruppo, sfruttando le relazioni media da tempo consolidate di LVMH e condividendo i costi per grandi eventi promozionali. La maison italiana ha potuto aumentare notevolmente la propria visibilità a un costo di gran lunga inferiore rispetto ai costi che avrebbe dovuto affrontare se fosse mai avvenuto il conferimento.

Oltre alla visibilità, Bulgari ha potuto beneficiare di una stabilità economico-finanziaria superiore. L'accesso al credito a condizioni più favorevoli è una conseguenza positiva delle sinergie che sono state valorizzate, permettendo a Bulgari un'espansione più agevole e meno articolata.

Allo stesso tempo, l'espansione di LVMH in un nuovo segmento di mercato come quello dell'alta gioielleria e dell'orologeria ha permesso una diversificazione del proprio portafoglio di marchi di lusso. Questa diversificazione ha consentito al gruppo di ridurre la dipendenza da un singolo settore, aprendo opportunità di crescita, innovazione e sviluppo in mercati differenti, stabilizzando allo stesso tempo i flussi di cassa complessivi.

Infine, questa combinazione di sinergie, sia operative che finanziarie, si è tradotta in una redditività maggiore per Bulgari, aumentando il valore complessivo del gruppo LVMH e, di conseguenza, generando un valore significativo per gli azionisti di entrambe le realtà.

- *Obiettivi di lungo termine per Bulgari e LVMH*

L'operazione strategica che ha coinvolto e integrato Bulgari nel prestigioso gruppo LVMH, ha visto prendere forma nuove strategie e nuovi obiettivi per entrambi i protagonisti. L'operazione, studiata nei minimi dettagli, ha aperto la strada a nuove prospettive e diversi obiettivi a lungo termine. Il colosso francese ha rafforzato la sua presenza nel settore sia della gioielleria e dell'orologeria di alta gamma sia in altri settori in cui era già presente ed operava Bulgari. In

cambio ha offerto proprio a quest'ultima l'opportunità di accelerare la propria crescita ed espansione globale.

Per ciò che concerne Bulgari, la maison italiana ha potuto usufruire di diverse sinergie che di conseguenza hanno portato l'azienda a perseguire nuovi e ambiziosi obiettivi a lungo termine. Tra questi è sicuramente presente l'interesse di aumentare il fatturato, sfruttando la rete LVMH al fine di espandere la presenza in mercati in continua evoluzione e crescita, aprendo nuove boutique e aumentando le vendite. Inoltre, investire nelle piattaforme online con l'obiettivo di migliorare l'esperienza con gli utenti, aumentando e diversificando la clientela.

Per ciò che concerne Bulgari:

- ➔ Ha beneficiato della vasta rete distributiva e delle risorse di LVMH al fine di espandere la propria presenza a livello geografico, aumentando e diversificando la clientela;
- ➔ Ha usufruito della piattaforma di LVMH al fine di rafforzare il posizionamento del marchio;
- ➔ Ha avuto accesso a competenze e risorse al fine di stimolare innovazione nel design e produzione, usufruendo delle sinergie con altri marchi presenti nel gruppo;
- ➔ Ha beneficiato del marketing globale in capo a LVMH con la finalità di amplificare la visibilità del marchio, raggiungendo nuovi segmenti di consumatori;
- ➔ Ha usufruito delle best practices operative con la finalità di migliorare l'efficienza della catena di approvvigionamento, gestione del retail e le funzioni di supporto.

Al contrario, LVMH rafforzatasi a seguito di quest'operazione, ha aumentato le controllate e di conseguenza rafforzando la propria posizione sul mercato. Anche in questo caso, grazie all'integrazione del brand italiano, LVMH punta ad aumentare il fatturato totale, ottimizzando i costi operativi generali. La maison francese ha l'interesse di distinguere Bulgari come principale attore nell'alta gioielleria, mirando a campagne di marketing e promozioni al fine di aumentare la quota di mercato in questo specifico e determinato settore.

LVMH ha potuto quindi:

- ➔ Arricchire il proprio portafoglio di marchi di lusso, investendo nel segmento dell'alta gioielleria che le ha consentito di ridurre la dipendenza da un unico settore e di aumentare globalmente la clientela;
- ➔ Creare sinergie operative e di marketing al fine di crescere trasversalmente e sviluppare iniziative congiunte;
- ➔ Ottimizzare i costi, migliorando l'efficienza operativa di Bulgari e capitalizzando la forza del marchio per aumentare la redditività complessiva, generando valore per gli azionisti;
- ➔ Rafforzare la propria leadership nel mercato globale del lusso, in modo tale da garantire presenza diversificata e resiliente nel lungo periodo.

2.3. Impatto sul settore e reazioni del mercato

2.3.1. Reazioni degli stakeholder (analisti, investitori, dipendenti)

L'operazione di conferimento, annunciata nel marzo 2011, ha generato innumerevoli reazioni da parte dei diversi stakeholder coinvolti. In primo luogo, il mercato finanziario ha risposto in maniera immediata e positiva. Infatti, il titolo Bulgari, il giorno successivo all'annuncio dell'operazione, ha registrato un aumento del 60%.

Questo notevole aumento ha condotto gli investitori a percepire il possibile incremento ed il valore potenziale di cui avrebbe potuto beneficiare il marchio italiano grazie all'integrazione con il colosso francese.

Gli analisti finanziari hanno interpretato l'operazione come una mossa strategica perfettamente in linea con quelli che erano gli obiettivi a lungo termine di LVMH. Il gruppo, già da molto tempo leader nei segmenti della moda, dei profumi, della pelletteria e via discorrendo, ha da sempre ambito a rafforzare la propria posizione, decidendo in questo caso di virare nel segmento gioielleria, dove fino ad allora la sua presenza era relativamente contenuta rispetto a concorrenti come il gruppo Richemont.

Il suddetto gruppo, proprietario di 27 maison, presenta solo tre gioiellerie, le quali però rappresentano il 50% delle vendite: Buccellati, Cartier e Van Cleef & Arpels.

A parimerito con il colosso francese, questo gruppo è particolarmente internazionalizzato conta i propri ricavi in questo modo: Asia 40% dei ricavi, Americhe 22%, Europa 22%, Giappone 8%.

La società utilizza attualmente due canali di distribuzione: la vendita diretta ai consumatori, che rappresenta il 68% delle vendite attraverso una vasta rete di 2.341 negozi in tutto il mondo; e le vendite all'ingrosso a rivenditori al dettaglio che contribuiscono per il 26% dei ricavi. Il restante 6% è rappresentato dalle vendite online. Dati e informazioni che lasciano intendere l'importanza del negozio fisico in cui la maggior parte dei clienti desidera ancora recarsi al fine di effettuare i propri acquisti.

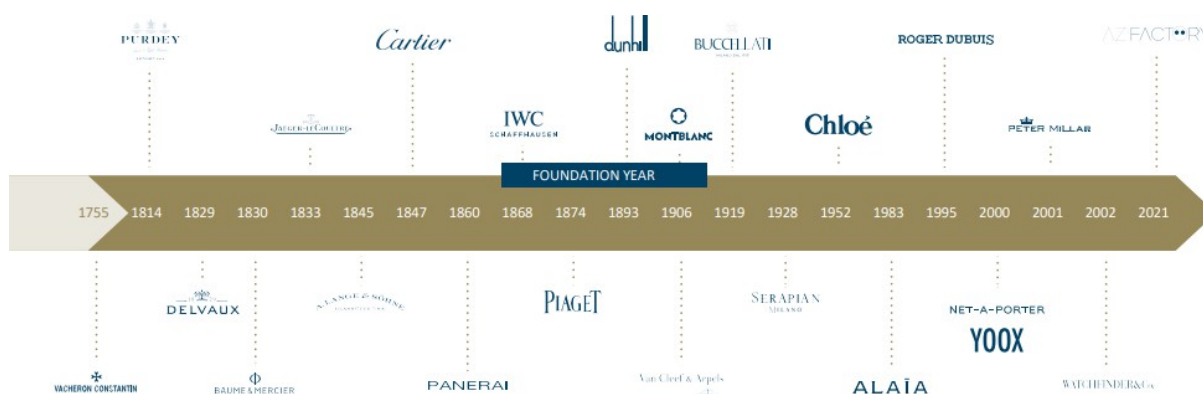


Figura 14. Alcuni brand posseduti dal marchio Richemont

La holding finanziaria svizzera vanta un portafoglio di marchi notevoli che hanno consentito al marchio di chiudere l'esercizio 2023 con un fatturato che ha sfiorato i 20 miliardi di euro.

Per ciò che concerne la famiglia Bulgari, azionista di controllo dell'omonimo marchio, la scelta di conferire la propria quota in cambio del 3% delle azioni LVMH si è rivelata una scelta strategica improntata sulla crescita e sullo sviluppo del marchio. La famiglia ha trovato nel gruppo francese tutti gli elementi indispensabili e necessari al fine di garantire un futuro prospero e duraturo. L'impegno verso la ricerca della qualità e dell'eccellenza, pur mantenendo salda l'identità, l'originalità e la storicità che hanno contraddistinto la maison

italiana, sono tematiche abbracciate fin da sempre dalla famiglia Bulgari e che sono state trovate nel DNA di LVMH.

La decisione di mantenere un coinvolgimento diretto nella governance del colosso francese è stato strettamente legato alla volontà di tutelare l'identità del marchio con la finalità di preservare l'eredità familiare seppure all'interno di una realtà molto ampia e globalizzata come quella di LVMH. Allo stesso tempo, in seguito all'operazione, la famiglia Bulgari è diventata il secondo azionista individuale dopo Arnault il che le permise di beneficiare in modo diretto del successo futuro del gruppo, segnalando un impegno di lungo termine e una visione condivisa tra le parti.

La decentralizzazione, la valorizzazione dell'identità e l'autonomia dei singoli brand, principi centrali adottati da LVMH fin dall'inizio, hanno evitato possibili conflitti interni. Questa scelta ha rassicurato management e personale, mantenendo invariata la struttura organizzativa e stilistica nonché la sede principale a Roma. Al contrario questo approccio ha permesso di rafforzare la motivazione dei dipendenti, i quali videro nell'operazione l'opportunità di accedere a nuove risorse, reti distributive globali, con potenziali ricadute positive in termini di carriera e sviluppo professionale.

L'operazione ha dato la possibilità a Bulgari di rafforzare la sua immagine, di procedere ad un'espansione internazionale, ampliando la linea di prodotti, coerentemente con la tradizione ed i valori distintivi del marchio. Questo ha portato ad un aumento del posizionamento competitivo di Bulgari, che ha registrato una crescita costante sia in termini di fatturato sia di riconoscibilità globale.

2.3.2. Conseguenze per i concorrenti diretti nel settore del lusso

L'operazione di conferimento tra Bulgari e LVMH ha portato le società competitors a riconsiderare le proprie strategie di crescita e consolidamento a causa di un aumento significativo della pressione competitiva nel mercato della gioielleria e dell'orologeria di lusso.

Società come Richemont, come visto in precedenza, dominante in questo segmento di mercato con marchi dal calibro di Cartier e Montblanc, è stato colto impreparato e si è trovato ad affrontare un concorrente con risorse finanziarie notevoli e una capacità gestionale e comunicativa tra le più sofisticate al mondo.

Infatti, in risposta la società svizzera ha investito nel potenziamento dei canali di distribuzione, nel branding e nell'espansione geografica, in particolare nei mercati emergenti asiatici, i quali hanno avuto una fase di crescita notevole della domanda di beni di lusso.

Anche Kering, gruppo francese che controlla marchi di spessore quali Gucci, Saint Laurent e Bottega veneta, seppur molto meno esposto nel settore della gioielleria, ha iniziato a rafforzare le sue attività in questo ambito, valutando e studiando ulteriori opportunità di espansione.

L'operazione straordinaria Bulgari – LVMH non è stata effettuata unicamente per fini finanziari o simbolici, bensì di una vera e propria mossa strategica che ha ridefinito gli equilibri concorrenziali del settore. La società francese ha scelto di rafforzare la propria posizione nella gioielleria di alta gamma, mirando un segmento fino ad allora molto meno presidiato rispetto ad altri ambiti. L'integrazione di Bulgari ha avuto un effetto domino su molti attori concorrenti, in particolare sui suddetti gruppi: Richemont e Kering, ma anche su marchi minori che operano nel medesimo settore.

I grandi conglomerati sono stati costretti, per così dire, a riconsiderare le proprie strategie di espansione e consolidamento. Successivamente è importante evidenziare che il conferimento ha suscitato molto interesse nel settore, stimolando un'ondata di operazioni straordinarie, in un contesto di crescente consolidamento.

Le attività di M&A stanno sempre più frequentemente prendendo piede, sia a livello nazionale che internazionale, consentendo di acquisire il controllo su marchi ancora indipendenti, incutendo il timore che possano diventare obiettivi di acquisizione per i concorrenti. Questo ha di conseguenza ridotto lo spazio alle aziende indipendenti, che hanno dovuto fare una scelta: rafforzare la propria posizione con capitali esteri o rischiare di perdere competitività. In aggiunta, grazie all'operazione che ha coinvolto Bulgari, è stata accentuata l'importanza e il ruolo strategico dell'integrazione verticale. Infatti, l'insieme di benefici conseguenziali al controllo diretto su produzione, logistica, distribuzione e comunicazione hanno garantito un vantaggio competitivo notevole. Come evidenziato in precedenza, un altro aspetto di grande rilievo riguarda la comunicazione e il posizionamento del marchio. La stessa comunicazione di cui ha potuto beneficiare Bulgari grazie all'ingresso nel conglomerato LVMH. Gli investimenti pubblicitari e le strategie di marketing di alto livello, hanno ulteriormente rafforzato l'azienda nel segmento del lusso, consolidando la propria immagine come un vero e proprio simbolo del fascino italiano e della raffinatezza romana.

In questo contesto, l'operazione ha segnato l'inizio di una nuova fase di maturità del settore, in cui si costruisce un vantaggio competitivo su scala globale, grazie ad integrazioni strategiche di asset, know-how, canali di vendita e cultura.

CAPITOLO III

Capitolo 3: impatti e riflessioni sul caso

1.1. Impatto sul mercato e sugli stakeholder

L'operazione straordinaria avvenuta tra Bulgari e LVMH nel 2011, valutata complessivamente 4.3 miliardi di euro, ha portato la famiglia Bulgari a diventare azionista di rilievo di LVMH. Com'è stato possibile percepire, il conferimento ha segnato una tappa cruciale nel cambiamento e nell'evoluzione dell'industria del lusso, contribuendo al fenomeno della concentrazione dei marchi in grandi conglomerati multinazionali. Conseguentemente, questa crescita costante della globalizzazione dei mercati, che si è aggiunta alla pressione competitiva delle multinazionali, hanno messo in difficoltà la sostenibilità delle imprese familiari, grandi o piccole che siano, ancora indipendenti nel mondo del lusso.

Da tempo la società francese era impegnata nel costruire quello che oggi si presenta come un impero comprendente marchi noti ed iconici nei principali settori: Louis Vuitton nella pelletteria, Dior nella moda, Moët & Chandon e Dom Pérignon negli champagne, Givenchy nei profumi e Tag Heuer negli orologi. Nonostante l'importanza, la supremazia e la notorietà di tutti questi brand all'interno del mercato globale, il gruppo si configurava relativamente debole nel comparto della gioielleria rispetto ai concorrenti analizzati in precedenza.

L'acquisizione di Bulgari e, precisamente dieci anni dopo, quella di Tiffany & Co, sono state delle mosse strategiche che sono state rese necessarie con lo scopo ultimo di rafforzare la presenza del gruppo francese nel mercato dei beni di alta gamma. Nel caso del conferimento, la formula dello scambio di azioni ha permesso alla famiglia Bulgari di entrare nel capitale del gruppo francese, ottenendo non poche garanzie in merito al rispetto dell'identità storica del marchio. Infatti, la famiglia ha mantenuto posizioni di rilievo e ruoli strategici all'interno di LVMH. Paolo e Nicola Bulgari hanno continuato a mantenere, rispettivamente, la carica di Presidente e Vice-Presidente nel consiglio di amministrazione di Bulgari. Paolo Bulgari è stato nominato membro dell'organo consultivo di LVMH. Francesco Trapani, amministratore delegato di Bulgari, è stato nominato membro del consiglio di amministrazione di LVMH ed è entrato a far parte del comitato esecutivo di LVMH. Ha altresì assunto, a partire dal secondo semestre del 2011, la direzione della divisione "Orologi e Gioielli" di LVMH.

Grazie all'ingresso di Bulgari nel gruppo francese è stato possibile colmare un vuoto che LVMH soffriva nel proprio portafoglio, aggiungendo un brand di gioielleria con una reputazione molto consolidata, un patrimonio culturale italiano forte e una rete di distribuzione già radicata in mercati strategici come Stati Uniti, Europa e Asia. Questo ha consentito al gruppo di acquisire rapidamente quote di mercato nel segmento più redditizio del lusso. Inoltre, ci fu una reazione molto positiva dei mercati: nei giorni successivi all'annuncio, le azioni LVMH hanno registrato un moderato rialzo, mentre quelle Bulgari hanno fatto schizzare il titolo al 60%, intorno a circa 45 volte la media. L'operazione è stata letta come una mossa lungimirante, in un contesto e in un momento in cui i grandi player cercavano di rafforzare il controllo verticale sulla catena del valore e l'accesso diretto al consumatore.

Per la famiglia Bulgari, l'operazione ha rappresentato una transizione cruciale, visto il passaggio da un controllo diretto e proprietario dell'azienda a una posizione di rilevanza strategica inserita in una logica di gruppo multinazionale come quello francese. Questo passaggio da imprenditori indipendenti a partner e investitori istituzionali ha comportato un cambiamento significativo. Infatti, il modello decisionale da sempre improntato a valori familiari, radicamento territoriale e visione di lungo termine si è confrontato con le dinamiche del gruppo francese. Queste dinamiche sono quelle di una grande realtà quotata in borsa, orientata alla redditività e alla crescita stabile. Tuttavia, come dichiarato dalla famiglia Bulgari, i valori della famiglia italiana sono stati pienamente riscontrati anche da Arnault e da LVMH. Questa condivisione di principi ha convinto l'azienda italiana ad affidarsi al gruppo francese, dimostrando la fiducia e l'affidabilità che hanno reso possibile il conferimento. La famiglia Bulgari ha mantenuto un ruolo attivo nella governance strategica del brand, contribuendo a preservare l'identità distintiva dell'azienda all'interno del conglomerato.

Per ciò che concerne la clientela, l'acquisizione ha portato numerosi benefici e miglioramenti nell'esperienza del marchio. In primo luogo, l'integrazione nel gruppo LVMH ha consentito un certo grado di visibilità a livello globale e, di conseguenza, ha portato all'apertura di nuovi flagship store in location prestigiose.

Tra queste evidenziamo:

- India, Mumbai
- Giappone, Tokyo
- Italia, Milano
- Francia, Parigi
- Stati Uniti, San Francisco e Las Vegas

Queste aperture non hanno solo incrementato quantitativamente la rete distributiva, ma hanno portato ad un'evoluzione qualitativa del modello retail del brand, con lo scopo di fare immergere la clientela in un'esperienza unica e coerente con l'identità culturale e stilistica di Bulgari.

Tra le aperture di maggior rilievo evidenziamo la boutique di Parigi. Lo store, esteso su una notevole superficie e progettato ad hoc da un'equipe di architetti di comprovata esperienza, è situato in una delle piazze simbolo dell'alta gioielleria mondiale.

Nel contesto americano troviamo ben due nuove aperture più che significative a San Francisco e Las Vegas.

Nel mercato italiano, il flagship store in corso di ampliamento sta rafforzando il ruolo della città della moda come centro nevralgico del lusso europeo.

La continua attenzione per i mercati emergenti ha spinto il gruppo a consolidare la presenza di Bulgari anche in India, nel più grande mall di lusso del paese.

Per concludere, sul fronte del travel retail, Bulgari ha rafforzato la propria presenza anche all'interno di aeroporti internazionali ad alta affluenza. Possiamo evidenziare l'apertura della boutique nell'aeroporto Charles de Gaulle di Parigi. In parallelo, sono stati rinnovati o ampliati anche altri punti vendita aeroportuali a Roma Fiumicino, Bruxelles, Zurigo e Londra, in linea con una strategia mirata ad intercettare una clientela globale in movimento, senza rinunciare all'unicità dell'esperienza di marca.

Complessivamente, sotto la guida del colosso francese, queste aperture testimoniano la volontà di espansione e visione globale, attraverso spazi che non diventano semplici punti vendita ma

veri e proprie vetrine culturali del marchio, capace di trasmettere al pubblico internazionale i valori di artigianalità, eleganza e innovazione propri del brand.

Infine, nonostante la lecita preoccupazione della clientela storica, in merito a una possibile omologazione del prodotto e a una perdita di autenticità, questa è stata mitigata efficacemente grazie alla politica adottata fin dal principio da LVMH. Questa consente ai brand controllati di espandersi e crescere in autonomia, utilizzando i benefici legati ad un conglomerato di tali dimensioni, salvaguardando la loro identità e il valore della propria tradizione.

Dal punto di vista finanziario, l'operazione ha generato benefici significativi sia per il gruppo LVMH sia per gli investitori. Come evidenziato in precedenza, grazie all'integrazione di Bulgari nella divisione "Watches & Jewelry" è stato possibile rafforzare il portafoglio del gruppo, portando un'accelerazione e una crescita del comparto in questione. L'integrazione ha evidenziato la creazione di valore, un aumento dei margini operativi e ha contribuito ad accrescere il prestigio dell'intera divisione, rafforzando la leadership di LVMH nel settore della gioielleria di lusso.

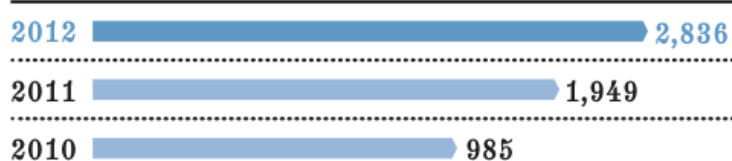
1.1.1. Performance finanziaria post – operazione

L'analisi della performance finanziaria successiva all'operazione consente di valutare in maniera concreta l'impatto economico consequenziale all'integrazione del brand italiano sul gruppo francese. Grazie ad alcuni indicatori economico – finanziari come ricavi, margini operativi e ritorno sugli investimenti, è possibile valutare in che misura la strategia adottata sia stata efficace, verificando se le sinergie attese si siano tradotte in una crescita sostenibile e in un rafforzamento competitivo per entrambe le parti coinvolte piuttosto che in un fallimento.

Prima di analizzare i dati numerici è importante precisare che prima dell'operazione straordinaria Bulgari – LVMH, i brand che concorrevano a rappresentare il fatturato complessivo della divisione "Watches & Jewelry" erano: Tag Heuer, Hublot, Zenith, Dior Watches, Chaumet, Fred e De Beers.

REVENUE

(EUR millions)



Nel dettaglio, com'è possibile notare da questo grafico, l'analisi del fatturato (Revenue) evidenzia una crescita più che esponenziale della sezione "Watches & Jewelry" del gruppo francese. Infatti, dai 985 milioni di euro ricavati nel 2010, si è passati a 1.949 milioni di euro nel 2011, anno in cui è stata completata l'operazione, fino al raggiungimento di 2.836 milioni di euro nel 2012. Questo notevole incremento di circa il 188% è avvenuto in soli due anni, riflettendo in modo chiaro quale effetto sia stato in grado di apportare Bulgari grazie alla sua integrazione nel gruppo francese. Il raddoppio del fatturato può essere strettamente attribuito alla contabilizzazione dei ricavi generati da Bulgari stesso, ma anche all'implementazione della strategia LVMH sul canale retail e al potenziamento delle vendite nei mercati in rapida crescita quali Asia e USA.

PROFIT FROM RECURRING OPERATIONS

(EUR millions)



Parallelamente, anche il risultato operativo ricorrente⁹ (Profit From Recurring Operations) ha evidenziato un aumento significativo, passando da 128 milioni di euro nel 2010 a 265 milioni nel 2011, per poi salire ed arrivare fino a 334 milioni di euro nel 2012. Questo tipo di incremento è indicativo della capacità del gruppo di generare valore attraverso economie di scala e ottimizzazione delle sinergie logistiche. Le performance mostrano come LVMH sia stata capace

⁹ Il risultato operativo ricorrente è un indicatore economico – finanziario che misura la redditività generata dalle attività operative ordinarie e continuative di un'impresa, al netto di componenti straordinarie o non ricorrenti. Esso rappresenta la performance economica strutturale dell'azienda, fornendo una visione chiara e stabile della sua capacità di generare utili nel lungo periodo.

di mantenere e addirittura accrescere la profittabilità seppur affrontando investimenti significativi in fase di integrazione.

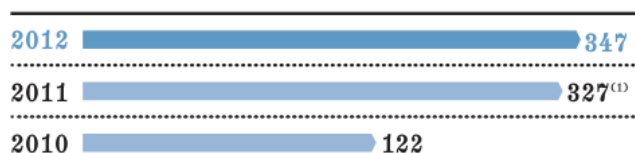
OPERATING INVESTMENTS

(EUR millions)



In merito agli investimenti operativi¹⁰ (Operating Investments), è possibile evidenziare lo sforzo sostenuto dal gruppo per l'espansione e l'ammodernamento della divisione. Questi sono cresciuti da 36 milioni di euro nel 2010 a 117 milioni nel 2011, raggiungendo i 136 milioni nel 2012. Questo incremento, pari a quasi quattro volte il valore iniziale, è stato indirizzato prevalentemente verso lo sviluppo della rete di vendita diretta, l'apertura di nuove boutique e flagship store in località strategiche in precedenza analizzate. Particolare attenzione è stata posta anche a riguardo dell'innovazione tecnologica, la sostenibilità e la digital customer experience.

NUMBER OF STORES

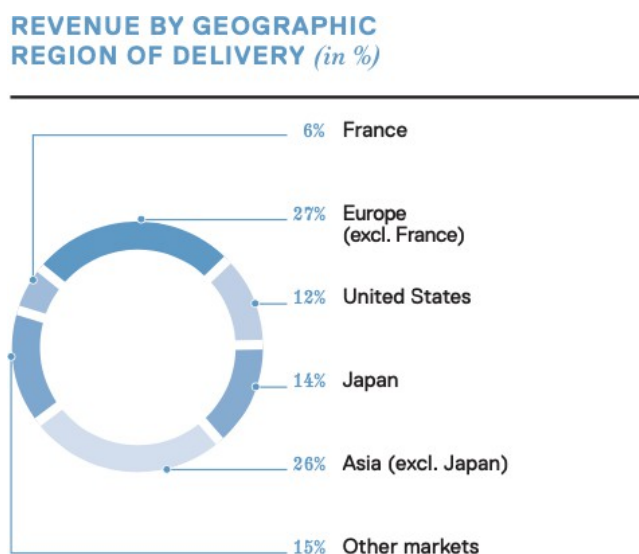


(1) Of which 170 additional stores as a result of the integration of Bulgari.

Alla luce del grafico sopra riportato viene rappresentato il numero degli store, anch'esso cresciuto da 122 nel 2010 a 347 nel 2012. È rilevante sottolineare che, come riportato nella nota esplicativa del grafico, 170 dei nuovi store aggiunti nel 2011 derivano direttamente dall'integrazione di Bulgari. Questo a dimostrazione di come l'acquisizione abbia contribuito in modo sostanziale alla crescita della presenza retail di LVMH a livello globale. La rete di vendita, come osservato in molteplici occasioni precedentemente, non si è solo espansa nei mercati maturi europei e nordamericani, bensì nei paesi asiatici ad alta espansione, attraverso

¹⁰ Per investimenti operativi si intendono gli impieghi di risorse destinati a sostenere e sviluppare l'attività core dell'impresa. Essi includono, ad esempio, l'acquisto di beni strumentali, l'ampliamento della rete distributiva, gli investimenti in tecnologia, infrastrutture e ricerca e sviluppo. Tali investimenti mirano a rafforzare la capacità produttiva e l'efficienza operativa dell'azienda nel lungo periodo, distinguendosi dagli investimenti di natura finanziaria.

aperture mirate nei distretti commerciali di lusso, contribuendo così a rafforzare la visibilità e il posizionamento premium del brand.



Per concludere l'argomento performance è possibile osservare il grafico riportato sopra ed effettuare una sintetica analisi. Questa, riguardante la distribuzione del fatturato per l'anno 2012, conferma quanto precedentemente illustrato, ossia l'orientamento internazionale e multi-regionale del gruppo francese. L'Europa, ad eccezione della Francia, rappresenta il 27% delle vendite, seguita a brevissima distanza dall'Asia, ad eccezione del Giappone, con il 26%. Questo testimonia la lungimiranza della scelta strategica, la quale è stata orientata all'espansione del brand in un mercato dinamico e in rapida evoluzione come quello asiatico. A seguire troviamo il Giappone con il 14%, gli Stati Uniti con il 12%, altri mercati con il 15% ed infine la Francia con il 6%. L'entità contenuta di questa percentuale è dovuta all'ormai nota volontà di LVMH di concentrarsi su mercati emergenti, in rapida crescita e ad alta redditività sacrificando il mercato domestico.

Complessivamente, come citato in più occasioni, questi dati dimostrano non solo che l'operazione sia stata una mossa simbolica o strategica, bensì è stata in grado di produrre effetti tangibili e misurabili sul piano economico – finanziario per il colosso francese. Il merito va indubbiamente al gruppo, il quale è riuscito a integrare con successo un'azienda di tale portata come Bulgari, senza privarne l'identità e la storicità, ma anzi valorizzandone le competenze tramite il supporto finanziario e distributivo di un conglomerato globale. Quest'integrazione ha portato risultati che vanno oltre il mero risultato economico – finanziario, come l'ottimizzazione della rete commerciale e l'espansione internazionale. Grazie ai dati riguardanti

l'aumento degli investimenti ed il numero di store emerge chiaramente l'impegno di LVMH nel rafforzare la propria posizione di leadership nel settore "Watches & Jewelry" senza comprimere la libertà e l'essenza distintiva del marchio Bulgari.

1.1.2. Analisi delle sinergie realizzate e del valore creato

Il conferimento non solo ha generato numerosi benefici economici per entrambe le realtà, ma ha anche creato molteplici sinergie fondamentali per il successo dell'operazione, consolidando i pilastri su cui si è fondato il valore dell'operazione stessa.

Sinergie Operative

In primo luogo, è importante sottolineare la generazione di sinergie operative. Bulgari, pur essendo un marchio di lusso affermato, ha da sempre operato con una struttura logistica contenuta, o almeno non sviluppata quanto quella francese. L'integrazione di Bulgari in LVMH ha aperto le porte a molteplici vantaggi, i quali, grazie al buon esito dell'operazione, hanno dato la possibilità a Bulgari di crescere rapidamente ed efficacemente. La maison italiana ha avuto la possibilità di sfruttare una rete distributiva altamente strutturata che le ha permesso di aumentare l'efficienza delle vendite e riducendo considerevolmente anche i costi operativi. Questo si è tradotto in una maggiore rapidità ed efficienza nella commercializzazione dei prodotti sia nei punti vendita che al consumatore finale, grazie anche all'accesso a tecnologie avanzate e a sistemi gestionali più performanti. In merito a ciò, la condivisione delle infrastrutture logistiche non si è limitata al trasporto e alla distribuzione, bensì ha riguardato anche la gestione di magazzini ed inventario.

Sinergie Commerciali

Un ulteriore aspetto rilevante ha riguardato le sinergie commerciali, o di marketing, che hanno giocato un ruolo cruciale nella creazione di valore. La visibilità che può vantare LVMH non ha eguali ed ha consentito a Bulgari di amplificare la sua presenza a livello globale, attirando nuovi segmenti di clientela. Di conseguenza, sono stati aperti numerosi flagship in paesi e città chiave come gli Stati Uniti, l'India, l'Italia e la Francia. Successivamente, il gruppo

francese ha investito in campagne di comunicazione su scala globale, sfruttando egregiamente il proprio potere mediatico. L'attenzione alla digitalizzazione è da sempre punto cardine della maison francese che non ha indugiato ad investire e a sviluppare piattaforme online al fine di migliorare la customer experience di Bulgari. Essa ha così avuto la possibilità di avere una connessione più efficace con clienti più giovani e mercati asiatici, caratterizzati da una forte propensione all'uso del digitale.

Sinergie Finanziarie

Sul piano finanziario, come brevemente esposto in precedenza, sono state generate sinergie economiche e di scala che hanno permesso a Bulgari di beneficiare di condizioni contrattuali più vantaggiose e ridurre i costi di produzione. Nel dettaglio è stato possibile migliorare i margini operativi e ottenere una maggiore leva sui costi fissi, grazie alla crescita del volume delle vendite e alla razionalizzazione delle spese generali. La chiara rappresentazione dei grafici esposti al paragrafo precedente confermano la crescita del fatturato della divisione “Watches & Jewelry”, di cui Bulgari è diventata uno dei principali motori. Infine, per ciò che concerne la solidità finanziaria di LVMH, questa ha favorito una maggiore stabilità e capacità di investimento a lungo termine per la maison italiana.

Sinergie Organizzative

Le sinergie organizzative sono particolarmente importanti e spesso trascurate nelle analisi finanziarie sviluppate dalle realtà che vogliono avvicinarsi alle operazioni straordinarie, ma rientrano tra gli aspetti principali nei processi di integrazione in un settore così articolato come quello del lusso. LVMH ha adottato un approccio decentralizzato, lasciando a Bulgari ampia autonomia di manovra, sia creativa che gestionale, pur inserendola in una governance più strutturata e internazionale. Questo modello ha permesso di preservare l'unicità e lo stile del marchio romano, evitando che quest'ultimo perdesse valore e si omologasse alle dinamiche spesso standardizzate dei principali attori nel settore del lusso. Per concludere, lo scambio di best practices e la contaminazione positiva tra culture aziendali diverse hanno contribuito ad una comunicazione e comprensione reciproca efficace, necessaria per una crescita ed espansione globale sostenibile.

3.2. Evoluzione del marchio Bulgari nel gruppo LVMH

3.2.1. Cambiamenti nella strategia di prodotto, distribuzione e marketing

In un contesto caratterizzato da un mercato globale altamente competitivo e dinamico, le imprese nel mondo del lusso mirano a rimanere al passo con i tempi, cercando di apprendere e replicare dalle migliori strategie implementate dai leader di mercato. Facendo riferimento alle principali strategie aziendali possiamo citare quelle riguardanti: il prodotto, la distribuzione ed il marketing, ognuna delle quali concorre attivamente e sinergicamente al consolidamento del brand e alla sua crescita.

Con riferimento alla strategia di prodotto, in merito all'integrazione di Bulgari con LVMH, la riorganizzazione della linea di prodotto ha visto un'espansione mirata, con l'introduzione di nuove collezioni. Un esempio pratico è la collezione "B.zero1", che è stata in grado di reinterpretare i codici estetici della maison in chiave contemporanea. L'innovazione è diventata un pilastro fondamentale, senza però intaccare la storicità del brand, attraverso investimenti significativi in ricerca e sviluppo, portando alla creazione di prodotti iconici che rappresentano sia l'eccellenza artigianale che il design distintivo di Bulgari. Inoltre, la maison ha puntato sullo sviluppo di collezioni esclusive, come la "Serpenti High Jewelry", capaci di esaltare creatività ed unicità del brand.

Per ciò che concerne la strategia distributiva, com'è stato possibile intuire dai paragrafi precedenti, essa ha subito una profonda riorganizzazione, la quale è stata consequenziale all'operazione che ha visto la maison italiana essere integrata alla multinazionale francese. Questo ha offerto numerosi vantaggi a Bulgari, che come primo obiettivo ha cercato di ottimizzare la rete globale con lo scopo di garantire un'esperienza di alta qualità ai clienti fidelizzati e non. Secondo quanto riportato da FashionNetwork, Bulgari ha dimezzato il numero degli store multi brand, passando da circa 600 a 300, focalizzandosi principalmente sull'orologeria, mentre la divisione gioielli è stata concentrata nella boutique monomarca. Questo tipo di approccio ha permesso di elevare l'immagine del marchio e garantire un maggiore controllo sull'esperienza del cliente. In aggiunta, come analizzato in precedenza, il brand italiano ha investito nell'espansione del canale retail diretto, grazie all'apertura di nuove boutique in location strategiche a livello globale. La crescita del canale online è stata

altrettanto significativa: l'e-commerce rappresenta ormai il 25% dei ricavi delle fragranze, con una presenza consolidata su piattaforme digitali e un'esperienza omnicanale che integra il sito ufficiale, il customer care e lo shop.

Infine, il rafforzamento dell'immagine a livello globale è stato al centro della strategia di marketing di Bulgari. La maison ha collaborato con testimoni di alto profilo, tra cui Anne Hathaway e Zendaya, che si occupano di incarnare i valori del brand e ne amplificano la visibilità. I continui investimenti nel digital marketing e nei social media ha permesso di raggiungere un pubblico più ampio e diversificato, con campagne mirate e contenuti sempre più coinvolgenti. Successivamente sono stati organizzati eventi esclusivi, come il lancio della collezione "Il Giardino delle Meraviglie", hanno offerto esperienze immersive per tutta la clientela, rafforzando il legame emotivo con il brand.

Attraverso l'integrazione di Bulgari nel gruppo LVMH, la società italiana ha avuto l'opportunità di crescere ed innovarsi, rafforzando l'identità del marchio, ottimizzando la distribuzione e innovando il marketing, mantenendo al contempo l'essenza e l'Heritage che contraddistinguono l'azienda italiana. Questa sinergia ha permesso a Bulgari di consolidare la propria posizione nel mercato del lusso, offrendo prodotti e esperienze di altissimo livello ai clienti di tutto il mondo.

3.2.2. Espansione geografica: mercati emergenti e consolidamento nei mercati maturi

Come visto in più occasioni, l'operazione ha dato il via ad una larga espansione geografica per Bulgari, che grazie a LVMH ha potuto usufruire di numerosi benefici. Infatti, la forza organizzativa, finanziaria e logistica del gruppo francese ha accelerato il processo di internalizzazione di Bulgari, tramite lo sfruttamento di sinergie con gli altri brand del gruppo e beneficiando di una rete di distribuzione globale già consolidata e altamente performante. In particolare, l'accesso privilegiato alle infrastrutture commerciali e alle conoscenze di mercato di LVMH hanno permesso al brand italiano un ingresso più semplice, efficace e mirato nei mercati emergenti e ad alto potenziale.

In Asia, il mercato cinese è diventato un pilastro della crescita per Bulgari. L'azienda ha potuto potenziare la propria presenza retail, aprendo boutique di grande prestigio in molte

città strategiche, tra cui Pechino, ma anche intensificando la comunicazione digitale attraverso partnership locali e piattaforme di e-commerce come JD. Anche in India, grazie alla forza del gruppo francese, Bulgari ha potuto espandere la propria attività in un mercato in via di sviluppo ma fortemente legato alla cultura.

Nonostante i paesi citati siano quelli più propensi a crescere più rapidamente, LVMH ha sostenuto Bulgari anche nel consolidamento nei mercati maturi, come Europa, USA e Giappone. In questo caso non vi era solo l'interesse di espandere fisicamente il network di boutique, bensì quello di elevare il posizionamento del brand attraverso interventi di ammodernamento, manutenzione e restyling dei vari flagship store. In particolare parliamo dello storico negozio in via Condotti a Roma e la prestigiosa boutique a New York.

In conclusione, la realizzazione di un'espansione geografica ambiziosa, solida ma soprattutto equilibrando la penetrazione nei mercati emergenti e il consolidamento nei mercati maturi, ha consentito una crescita qualitativa, oltre che quantitativa, permettendo a Bulgari di affermarsi sempre come uno dei principali player del lusso mondiale, capace di coniugare con successo artigianalità, innovazione e visione internazionale.

3.2.3. Innovazione e tradizione: equilibrio tra identità del brand ed integrazione con il gruppo

Il conferimento di partecipazioni intracomunitario avvenuto tra Bulgari e LVMH ha rappresentato uno dei casi più emblematici di come un brand con una forte identità storica si sia potuto integrare, in questo caso anche con notevole successo, in un gruppo multinazionale di tale portata, mantenendo allo stesso tempo il proprio DNA distintivo. A tal riguardo, è stato molto importante trovare il giusto equilibrio tra la salvaguardia di questa eredità culturale e l'adozione di dinamiche più globali, manageriali e orientate all'innovazione, elementi distintivi del gruppo francese. Quest'ultimo, proprio come avvenuto in altre operazioni che lo hanno reso protagonista, è stato in grado di valorizzare e rispettare l'autonomia creativa e stilistica di Bulgari. Questa mossa ha premiato il gruppo francese, che grazie a Bulgari ha potuto rafforzare la divisione "Watches & Jewellery", aumentandone notevolmente il fatturato. Allo stesso tempo il gruppo francese ha affiancato il marchio italiano con lo scopo di fornire le risorse e le competenze necessarie per una crescita ed uno sviluppo rapido ed efficace.

Questo equilibrio si è concretizzato in diverse iniziative. A livello di prodotto, Bulgari ha continuato a lanciare collezioni strettamente legate alla sua iconografia storica – come *Serpenti*, *B.zero1* o *Divas' Dream* – reinterpretandole però in chiave contemporanea, attraverso l'introduzione di nuovi materiali, tecnologie e collaborazioni. In parallelo, l'integrazione nel gruppo LVMH ha facilitato investimenti strategici nell'innovazione digitale, con l'adozione di strumenti di intelligenza artificiale per la personalizzazione dell'esperienza cliente, realtà aumentata per la prova virtuale dei gioielli e campagne omnicanale su scala globale. Tuttavia, queste innovazioni sono state sempre calate all'interno di una narrazione coerente con l'immaginario Bulgari: ogni nuova tecnologia è stata utilizzata per esaltare la storia, l'artigianalità e il savoir-faire del marchio, non per snaturarlo.

Anche dal punto di vista della comunicazione, LVMH ha saputo rafforzare l'immagine globale di Bulgari senza compromettere la sua italianità. Le campagne pubblicitarie sono state affidate a testimonial internazionali ma legati all'universo estetico del brand. L'operazione Bulgari–LVMH si distingue per essere un modello virtuoso di integrazione: un esempio in cui tradizione e innovazione non si annullano a vicenda, ma si potenziano reciprocamente, creando un'identità ancora più forte e proiettata nel futuro. Bulgari non è stata “assorbita” da LVMH, ma elevata grazie a un'integrazione intelligente che ha protetto la sua essenza mentre ne amplificava il potenziale globale.

3.3. Riflessioni strategiche e criticità

3.3.1. Successi e limiti dell'operazione

Arrivati a questo punto è importante fare delle riflessioni e analizzare quali sono stati i risultati ottenuti dalle aziende coinvolte in questa operazione. Tali riflessioni si possono idealmente distinguere tra esiti positivi e quelli che, pur non essendo negativi in senso stretto, si sono rivelati meno brillanti.

Tra i successi principali dell'operazione è necessario evidenziare la capacità di scalare rapidamente i mercati globali, sempre grazie al supporto finanziario, distributivo e manageriale di LVMH. Come analizzato precedentemente, il gruppo ha investito in modo consistente nella rete retail, facilitando l'apertura delle nuove boutique in mercati emergenti – tra cui Asia e India

–, ma anche ristrutturando punti vendita già esistenti con lo scopo di garantire una brand experience coerente con i valori di lusso, esclusività e artigianalità propri del marchio. Oggi i paesi asiatici, con oltre 50 boutique distribuite in diverse città, sono diventati il primo mercato mondiale per Bulgari, sia in termini di fatturato sia come polo strategico.

Oltre all'espansione geografica, l'operazione ha consentito a Bulgari di diversificare l'offerta, spingendosi con maggiore decisione nel settore dell'alta gioielleria, della pelletteria e soprattutto dell'hospitality di lusso, con l'ampliamento della catena di hotel Bulgari a Milano, Tokyo, Dubai, Parigi e, più recentemente, Roma.

Come già visto precedentemente, l'accesso a sinergie di filiera – tra cui know-how, piattaforme logistiche, marketing strategico – hanno reso possibile lo sviluppo significativo del marchio italiano. Inoltre, la crescita è stata accompagnata da una forte innovazione tecnologica e digitale, attraverso lo sviluppo di canali e-commerce proprietari e la personalizzazione della customer experience.

Un altro elemento vincente e di estrema importanza riguarda la gestione dell'identità del brand. LVMH ha adottato un approccio non invasivo, lasciando che Bulgari mantenesse una direzione creativa autonoma, con sede operativa e uffici stile a Roma. Il design è rimasto fedele alla tradizione italiana, con collezioni iconiche che continuano a rappresentare il cuore della proposta estetica del brand. Tuttavia, queste collezioni sono state costantemente reinterpretate, valorizzando l'heritage ma adattandolo alla contemporaneità dei consumatori internazionali. La capacità di coniugare tradizione e innovazione è stata una delle chiavi di successo più evidenti nel percorso post-acquisizione.

Dall'altro lato, nonostante i numerosi benefici, l'operazione si è dovuta scontrare con diverse criticità, soprattutto legate alla gestione del delicato equilibrio tra la cultura familiare e artigianale di Bulgari e la struttura industriale, finanziaria e manageriale del gruppo LVMH.

Una delle prime sfide è stata quella dell'integrazione culturale: la maison italiana, storicamente a conduzione familiare, ha dovuto adattarsi a nuovi modelli decisionali più centralizzati, tipici del gruppo francese. Questo ha probabilmente comportato a criticità organizzative e il rischio, percepito anche da una parte della clientela affezionata, di una progressiva perdita di autenticità.

Un'altra area critica riguarda il rischio di saturazione dei mercati. L'aggressiva espansione retail, soprattutto in Asia, se da un lato ha sostenuto la crescita, dall'altro potrebbe portare nel

medio-lungo termine a una diluizione della percezione di esclusività del marchio. La presenza troppo capillare in alcune aree – unita a una comunicazione molto intensa – rischia di compromettere il principio stesso di rarità che è alla base del lusso. Inoltre, la dipendenza crescente dal mercato asiatico, in particolare dalla Cina, espone il brand a vulnerabilità geopolitiche e macroeconomiche, come tensioni internazionali, normative sul lusso e mutamenti nei gusti generazionali.

Per concludere, nonostante siano state più volte sottolineate le varie complessità legate sia all'integrazione culturale tra le aziende, sia alla gestione della storicità del brand in un contesto globale e molto competitivo, ad oggi il marchio italiano risulta essere egregiamente integrato con la realtà francese, riscuotendo molto successo sia a livello nazionale che internazionale. Le aspettative per il futuro sono indirizzate verso la capacità di Bulgari di preservare la propria anima artigianale e la sua italianità, pur continuando a innovare ed espandersi. Attualmente e fino a questo momento, questo approccio ha riscosso risposte positive dal pubblico, sia quello consolidato che quello potenziale.

3.3.2. Lezioni apprese dal caso per future operazioni straordinarie nel lusso

Le operazioni straordinarie nel settore del lusso rappresentano momenti delicati nella vita delle imprese. Sono dei veri e propri momenti di trasformazione strategica e consolidamento competitivo che se non vengono correttamente analizzati possono portare numerosi scompensi all'interno di governance e operatività aziendale, compromettendo l'integrazione tra le parti coinvolte e mettendo a rischio il raggiungimento di obiettivi comuni prefissati. In questo contesto è importante approfondire ogni minimo particolare legato sia alla natura delle imprese in questione, sia alle sinergie potenziali, ma anche alle criticità di tipo culturale, operative e finanziarie che potrebbero emergere durante e dopo l'operazione, al fine di garantire un'integrazione efficace e sostenibile nel tempo.

Il conferimento di Bulgari in LVMH rappresenta un caso ricco di spunti e informazioni preziosi utili alle imprese che hanno intenzione di comprendere come strutturare in modo adeguato ed efficace un'operazione straordinaria. Osservando attentamente questo processo, è possibile

individuare strategie utili per minimizzare errori e sbavature – o addirittura evitarli completamente – e assicurare il raggiungimento dei risultati e obiettivi prefissati.

A proposito di lezioni da comprendere e imparare, l'operazione di conferimento non insegna solo ciò che può funzionare bene in un'operazione straordinaria nel settore del lusso, bensì riguarda anche gli aspetti critici da evitare per preservare il valore e la continuità del marchio, storico e non.

Sebbene l'acquisizione sia stata in larga parte un successo, ha evidenziato una serie di elementi che, se non gestiti con adeguata cautela, possono compromettere il risultato di operazioni speculari.

In primo luogo, il caso Bulgari sottolinea i rischi legati alla centralizzazione eccessiva delle decisioni strategiche e operative. Nell'eventualità che un marchio indipendente venga assorbito da un grande gruppo come quello francese, solitamente vi è la tentazione di uniformare i processi gestionali, catene produttive e strategie di marketing con lo scopo di semplificare molti passaggi all'interno delle aziende. Tuttavia, nel settore del lusso, dove l'unicità e l'identità di marca costituiscono un asset fondamentale, l'eccessiva standardizzazione è fortemente sconsigliata. Infatti, la perdita di specificità può danneggiare il posizionamento del brand agli occhi dei consumatori più fedeli – come temuto dai clienti Bulgari –, che ricercano autenticità, tradizione e coerenza stilistica.

Un'ulteriore elemento critico, più volte analizzato e sottolineato all'interno dei capitoli precedenti, riguarda la gestione della comunicazione e della percezione pubblica sia durante che dopo l'operazione. Essendo quello del lusso un settore costantemente sotto i riflettori, le acquisizioni, e più in generale le operazioni in questo contesto, sono solitamente osservate con attenzione sia dai media che dal mercato, e qualsiasi segnale che possa far intendere uno cambiamento o snaturamento del marchio acquisito può verosimilmente portare a reazioni e ripercussioni negative. Generalmente è quindi sconsigliabile adottare un tipo di approccio che venga inteso come una presa di potere finanziaria a scapito della visione originale del brand acquisito.

In questo specifico caso, ovvero il conferimento di Bulgari, LVMH è stata capace di evitare in larga parte questo rischio grazie al mantenimento di una certa autonomia gestionale. Infatti è bene che ogni operazione straordinaria sia accompagnata da una visione comune, orientata agli stessi obiettivi e strategie, che sia in grado di valorizzare il marchio stesso.

Strettamente legato a questo aspetto vi è la fusione culturale tra i team, elemento spesso sottovalutato ma molto importante e che nel mondo del lusso assume una particolare rilevanza. I brand di alta gamma sono composti da profili professionali altamente specializzati, spesso legati a una visione artistica o artigianale precisa, proprio come Bulgari. Infatti, in questi casi, imporre una cultura aziendale dominante senza considerare le specificità locali o storiche può generare attriti all'interno delle realtà, come perdita di talenti chiave ma, anche nel lungo periodo, un possibile indebolimento della forza creativa del brand. Il caso Bulgari suggerisce che è sconsigliabile affrontare un'integrazione con logiche meramente aziendalistiche. L'empatia, il rispetto reciproco e la co-costruzione di una nuova identità comune sono elementi delicati ed imprescindibili che devono essere attentamente valutati con lo scopo di evitare fratture interne.

Infine, com'è stato possibile osservare dalla dinamica dell'operazione Bulgari-LVMH, una crescita troppo rapida in nuovi mercati, seppure possa essere positiva dal punto di vista finanziario, può comportare diversi rischi, tra cui: dispersione dell'identità e perdita di controllo in termini qualitativi.

L'esclusività come valore prorompente di questo settore non può e non deve essere messo in secondo piano e, nello specifico, l'espansione deve necessariamente essere accompagnata da una strategia chiara e attentamente calibrata, finalizzata a mantenere la percezione di lusso. Un marchio di questa portata non può dunque permettersi di perdere quella rarità che lo rende così ambito in tutto il mondo.

3.3.3. Riflessioni sul ruolo del conferimento in contesti di acquisizione internazionale

Nel contesto delle acquisizioni internazionali, il conferimento di partecipazioni è noto per la straordinaria rilevanza strategica e rappresenta uno strumento giuridico capace di coniugare esigenze economiche, fiscali e operative con una visione a lungo termine della crescita aziendale.

Come potuto analizzare nel primo capitolo dell'elaborato, questo istituto è disciplinato a livello europeo dalla Direttiva 2009/133/CE – la quale mira a garantire la neutralità fiscale delle operazioni di ristrutturazione societaria tra Stati membri – che consente, a determinate condizioni, il trasferimento di partecipazioni da una società a un'altra con sede in un altro Paese dell'Unione Europea senza generare un'imposizione immediata di imposte dirette sui

plusvalori. Gli oneri fiscali rappresentano dei veri e propri ostacoli per operazioni di M&A e, con il senno di poi, portano le società interessate a scoraggiarsi, rinunciando a benefici quali: le ridefinizioni delle strategie aziendali e il rafforzamento delle sinergie industriali, per prevenire questi costi ingenti.

Dal punto di vista fiscale e giuridico, le operazioni di questo genere si avvalgono di agevolazioni offerte dalla suddetta normativa sui conferimenti transfrontalieri, evitando l'imposizione su eventuali plusvalenze. In questo modo, le società hanno la possibilità di realizzare una riorganizzazione patrimoniale e societaria senza incorrere in penalizzazioni fiscali, rafforzando significativamente l'attrattività dell'UE come spazio economico per le grandi operazioni societarie. A tutto questo si aggiunge la considerazione per cui il conferimento ha consentito un'efficienza finanziaria rispetto ad altre alternative come le acquisizioni che comprendono l'esborso di denaro che possono gravare sulla sostenibilità economica dell'operazione.

Sotto il profilo strategico e industriale, queste operazioni generano sinergie significative, basate sulla condivisione di risorse strategiche efficienti come la distribuzione, il marketing e la logistica. Difatti, il conferimento può rappresentare non solo uno strumento di natura tecnico-giuridica, bensì una vera e propria leva strategica per favorire l'armonizzazione tra interessi diversi, proteggere il valore del marchio acquisito, e assicurare una governance condivisa e bilanciata.

È importante considerare anche la portata dell'impatto simbolico e culturale che varia da operazione a operazione. Nel caso Bulgari, l'acquisizione è stata molto rispettosa e ha evitato la percezione di una semplice annessione, puntando piuttosto sulla valorizzazione delle specificità della maison italiana all'interno di un gruppo più ampio, ma allo stesso tempo capace di accogliere ed integrare le sue eccellenze. Questa dimensione di collaborazione emerge come un elemento distintivo, particolarmente rilevante in settori come quello del lusso, in cui la tradizione, la reputazione ed il valore simbolico del brand giocano un ruolo cruciale.

Infine, l'integrazione strategica ed intelligente di queste due realtà aziendali storiche, seppur con due culture differenti, dimostra come uno strumento di questo genere possa funzionare e

generare un notevole successo, nel pieno rispetto delle loro radici e aspirazioni. Tuttavia, è importante non trascurare le complessità operative e giuridiche che tale strumento comporta, nonché il rischio che, in assenza di un chiaro disegno industriale, l'operazione possa perdere efficacia strategica. Proprio per questo motivo, il conferimento si rileva come uno strumento molto potente ma allo stesso tempo delicato, utilizzato preferibilmente all'interno di una visione aziendale coerente e integrata.

CONCLUSIONI

Il presente elaborato si è occupato di esplorare con attenzione le dinamiche economiche, strategiche e fiscali del conferimento di partecipazioni intracomunitario avvenuto tra Bulgari e LVMH nel 2011. In primo luogo sono state analizzate le operazioni straordinarie sia a livello nazionale che transnazionale, per poi focalizzarsi sul caso di studio. L'operazione, pur inserendosi in un contesto di riorganizzazione societaria finalizzata a sinergie industriali e al rafforzamento della posizione di mercato del gruppo LVMH nel settore del lusso, ha sollevato quesiti e argomentazioni significativi in merito alla natura del conferimento e alla sua qualificazione fiscale.

L'analisi ha evidenziato come l'obiettivo primario di operazioni paragonabili alla suddetta sia spesso quello di ottimizzare la struttura societaria e finanziaria, oltre che incrementare il fatturato e la profittabilità della società stessa. La scelta strategica del conferimento ha permesso a LVMH di consolidare un asset chiave nel proprio portafoglio di lusso, massimizzando le sinergie operative e commerciali e rafforzando il proprio posizionamento competitivo nel segmento dell'alta gioielleria. Questo tipo di operazione riflette una pianificazione aziendale molto attenta ed esperta, volta a incrementare valore attraverso integrazione e ottimizzazione delle risorse.

L'aspetto centrale dell'operazione ricade sul regime di neutralità fiscale, il quale era previsto dalla Direttiva 2009/133/CE – e recepito dall'ordinamento italiano – per i conferimenti, le fusioni e le scissioni. Questo regime rappresenta uno strumento fondamentale per facilitare le riorganizzazioni ed evitando che le imposte ostacolino la ristrutturazione delle imprese. Tuttavia, tale neutralità non è incondizionata, bensì è subordinata alla sussistenza di requisiti specifici e valide ragioni economiche.

Alla luce di quanto esaminato, risulta evidente come il caso Bulgari – LVMH dimostri come le operazioni straordinarie, e in particolare i conferimenti intracomunitari, debbano essere analizzate ed affrontate con estrema attenzione. È necessario fare molteplici valutazioni che siano in grado di cogliere sia le opportunità intrinseche all'operazione, sia le implicazioni giuridico-fiscali e operative, nonché i numerosi ostacoli che possono verificarsi nel corso del tempo. La continua evoluzione del panorama fiscale, con l'introduzione di nuove misure anti-elusive e una maggiore enfasi sulla trasparenza, rende la comprensione e la gestione di queste dinamiche cruciale per il successo e la sostenibilità della crescita aziendale nel contesto globale.

BIBLIOGRAFIA

- “Accordo tra i Signori Paolo Bulgari, Nicola Bulgari, Francesco Trapani e LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton;
- “Comunicato stampa LVMH” 05/03/2011;
- “Consulenza Stock Option” – *Chiomenti Studio Legale*;
- “Contratto del conferimento delle azioni Bulgari” *stipulato e firmato dalle parti*;
- “Contribution Agreement – Proposal” 05/03/2011;
- “Equity Linked Bonds due 2014” 08/06/2009;
- “Ipotesi di Riassetto delle Partecipazioni in LVMH” *Dott. Francesco Trapani 06/10/2011*;
- “Ipotesi di Riassetto delle Partecipazioni in LVMH” *Dott. Nicola Bulgari 06/10/2011*;
- “Ipotesi di Riassetto delle Partecipazioni in LVMH” *Dott. Paolo Bulgari 06/10/2011*;
- “Lo scambio di partecipazioni mediante conferimento” *di Paolo Parisi 12/07/2010*;
- “Lo scambio transfrontaliero di partecipazioni sociali nella recente prassi dell’amministrazione finanziaria italiana” *di Luigi Belluzzo*;
- “Operazioni Straordinarie: Conferimento d’Azienda” *di Michele Lori*;
- “Parere consulenziale” *famiglia Bulgari – Chiomenti Studio Legale*;
- “Relazione di stima exx art. 2465 c.c.: Conferimento da parte del Dott. Francesco Trapani”;
- “Relazione di stima exx art. 2465 c.c.: Conferimento da parte del Dott. Nicola Bulgari”;
- “Trasformazione, Fusione, Conferimento, Scissione e Liquidazione delle Società” *di Marco Confalonieri 2013*.

SITOGRAFIA

- <http://bdprof.ilsole24ore.com/MGR/Default.aspx> “Conferimento Azionario Intracomunitario” 03/03/2011;
- <http://www.bastianini.info/2009/2009L0133.htm> “Direttiva 2009/133/CE” 19/10/2009;
- <https://avenuemontaigneguide.com/lesadresses/louis-vuitton/>;
- <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/derivatives/equity-swap-contract/>;
- https://cpp-luxury.com/bulgari-opens-new-flagship-store-in-las-vegas-at-wynn-las-vegas/?utm_;
- <https://gapconsulenti.it/quali-sono-i-metodi-di-valutazione-di-unazienda/>;
- <https://it.marketscreener.com/quotazioni/azione/COMPAGNIE-FINANCIERE-RICH-14354614/attualita/Compagnie-Financiere-Richemont-SA-gioielli-e-orologi-di-lusso-43917180/>;
- <https://luxurysociety.com/en/how-lvmh-tiffanys-acquisition-subverts-luxury-industry/>;
- <https://quifinanza.it/lifestyle/lvmh-aziende-arnault/854039/>;
- <https://www.aboutconsulting.it/equity-swap/>;
- https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/l/OTC_LVMUY_2012.pdf;
- <https://www.evaluation.it/downloads/titolodellasettimana/Analisi-borsa-lvmh.pdf>;
- <https://www.fhpadvisory.it/elenco-ricerche/il-metodo-misto-patrimoniale-reddituale-con-stima-autonoma-dellavviamento/>;
- <https://www.gptaxaccounting.com/post/come-si-valuta-un-azienda-metodi-e-principi>;
- <https://www.lvmh.com/it/il-nostro-gruppo/modello-di-business>;
- <https://www.lvmh.com/it/publications/2023-new-record-year-for-lvmh>;
- <https://www.parigi.it/it/fondazione-louis-vuitton.php>;
- <https://www.reuters.com/article/markets/sintesi-bulgari-lvmh-rileva-controllo-e-lancer-opatitolo-vola-idUSLDE7261PU/>;
- <https://www.reuters.com/article/world/lvmh-bags-jeweller-bulgari-in-52-billion-deal-idUSTRE7261BS/>;